

2016年05月03日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

經濟復蘇放緩，價格指數新高

1. 美國經濟不佳。美國1季度GDP增速僅為0.5%，而GDP同比增速也不到2%，創14年2季度以來新低。與此同時美國3月核心CPI為2.2%，位於近4年高點。
2. 中國復蘇放緩。而中國經濟復蘇在4月份出現明顯放緩，其中製造業PMI小幅下降，新訂單和出口訂單指數均現回落，顯示內外需同步走弱，而生產指數亦小幅下滑，與4月發電耗煤增速降幅擴大相呼應，印證短期經濟走弱。
3. 價格指數新高。4月生產資料價格大漲，其中PMI購進價格指數升至57.6。我們預測4月PPI環比漲幅將擴大至0.6%，同比降幅縮窄至-3.5%。4月菜價雖明顯回落，但由於豬價繼續上漲，而且生產資料價格上漲將推升CPI非食品價格，預測4月CPI仍小升至2.4%。
4. 貨幣趨於穩健。上周中央政治局會議強調繼續實行穩健的貨幣政策，同時提出要關注物價變化。上周央行雖然繼續操作巨量逆回購和MLF，但由於到期資金巨大，央行整體仍淨回籠貨幣230億，而貨幣市場利率也穩中有升。而自央行2月末宣佈降准以來，央行已經連續兩月未再降息降准，種種跡象表明貨幣政策或從實際寬鬆轉向穩健。
5. 美國加息延後。上周美聯儲宣佈4月仍不加息，而市場預期美聯儲下一次加息時間後延至9-12月。而日本央行上周意外未擴大寬鬆規模，導致日元大漲美元大跌，也間接助推了美元貶值、商品大漲、股市下跌。
6. 滯脹首選保值。歷史經驗表明，只有在經濟下行、通脹上升的滯脹時期才會發生股債齊跌、黃金商品齊漲，而今中美兩國同時出現類滯脹跡象，根源在於各央行均化身為增長衛士，但事實上貨幣對增長無效、而對通脹有效。這意味著抗通脹的實物資產是當前保值首選，黃金+商品仍是最佳組合，而金融資產的機會仍需耐心等待通脹的回落。

利潤增速觸底回升——2015年年報&2016一季報分析

利潤增速觸底回升。截至4月30日，A股全部的2843家公司公佈了2015年年報和2016年一季報，據統計：16年一季報/15年年報/15年三季報全部A股、剔除金融、再剔除兩油歸屬母公司淨利潤累計同比分別為-1.9%/-1.0%/2.7%、2.6%/-15.9%/-10.3%、8.3%/-6.6%/1.2%，淨利潤增速在15年觸

底後 16 年一季度存在明顯好轉。ROE (TTM) 分別為 9.8%/10.1%/10.9%、6.5%/6.5%/7.3%、7.3%/7.3%/7.9%，均持續下滑。對淨利潤和 ROE 進行拆解：①收入增速回升、毛利率上升為驅動淨利潤增速回升的主要因素。②杜邦分析顯示，資產周轉率下降為 ROE 下行主因。

中小創利潤增速向好，預期差收窄。16Q1/15Q4/15Q3 主機板、中小板、創業板歸屬於母公司單季度淨利潤同比分別為-3.9%/-12.2%/-13.9%、15.9%/-8.9%/15.9%、61.6%/11.5%/27.2%，主機板盈利增速回升，中小創在 15 年 4 季度見底後大幅反彈。從實際業績和業績預告、業績預期的對比看，中小板 16 年全年業績增速為 16.6%，此前市場對中小板指 16 年增速的一致預期為 22.9%，兩者之差為 6.3%，預期差較前值收窄，相比歷史上 0-45 個百分點的區間，處於偏下水準。創業板 16 年全年業績增速為 46.4%，此前市場對創業板指 16 年增速的一致預期為 63.1%，兩者之差為 16.7%，預期差較前值收窄，相比歷史上 15-45 個百分點的區間，處於偏下水準。創業板 16Q1/15Q4 業績預告的淨利潤增速分別為 63.8%/17.0%，實際值為 61.6%/11.5%，基本接近。

尋找行業亮點與超預期公司。行業層面，我們以二級行業為標準，通過淨利潤同比和環比兩個維度進行篩選，尋找一季度盈利表現最為強勢的行業。篩選標準 1：①16Q1 淨利潤同比增速回升；②16Q1 淨利潤同比增速大於 15%。篩選標準 2：16Q1 淨利潤環比增速超出過去 3 年均值 20 個百分點以上。綜合以上兩個維度，電腦硬體、玻璃、牧業、林業、景區和旅行社、食品、新能源設備、運輸設備、品牌服飾、房地產開發管理在一季度盈利表現最佳。相對而言，從淨利潤同比和環比角度對比，其他元器件、航運港口、紡織製造在一季度表現最為弱勢。自下而上來看，我們與行業分析師溝通篩選了部分一季報超預期的公司，詳見正文《利潤增速觸底回升——2015 年年報&2016 一季報分析》。

風險提示：向上風險，貨幣政策大幅寬鬆，拉動基建、地產投資大幅向上；向下風險：穩增長政策不及預期。

重回業績為王時代

①震盪市判斷，國內外宏觀政策均偏暖的蜜月期已過，跟蹤美國加息節奏、國內信用債違約情況、信貸資產收益權監管的執行情況，潛在利好是股市政策向好。②單邊牛市或熊市里估值對股價貢獻更大，這源於宏微觀流動性的劇烈變化。流動性中性的震盪市里，盈利更重要，如 10、12、13 年。③中性策略，業績為王。結合最新財報，盈利趨勢較好行業如新能

源汽車鏈、食品飲料、養殖鏈等。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

短期風險釋放完畢，市場或選擇向上

上周周初我們提醒投資者“市場可能在上半周上沖回落，更好的買點或將在下半周出現”，與市場走勢完美匹配：滬深 300 指數在週三達到最高點 3188.83，相對於開盤價上漲 0.76%；而下半周呈下跌態勢，相對於高點下跌 1.01%；周內最低點出現在週四盤中。中證 500 指數也呈現類似特徵，於週三盤中達到最高點 6086.36，相對於周開盤上漲 1.49%；隨後出現回落，在週四盤中達到周最低點。我們擇時週報能否獲得十二周連勝，期待本周表現。

雖然上周的市場節奏和我們的預期一致，但波動率水準遠超預期，滬深 300 全周振幅僅為 1.7%，交易量也萎縮到今年的最低水準，市場的多空博弈處於觀望狀態中。展望這周，我們在上周週報中提到的兩大風險（業績較差股票的集中披露、美聯儲議息會議的結束）釋放完畢，市場勢必將選擇方向；我們的部分情緒指標，如個股高點比例、流動性指標以及 200 日均線以上的個股比例均略有回升，市場或將選擇向上突破，我們在上周提示的買點有望在本周獲得兌現。

風險提示：海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

食品：“開源不如節流、可選優於必需”初獲驗證

一、2015 年實現收入 3812.8 億元，同比增長 5%；1Q16 實現收入 1106.4 億元，同比增長 10%。

我們選取的食品飲料行業 70 家上市公司 2015 年實現營業收入 3812.8 億元，同比增長 5.0%，相比 2014 年 1.1%的增速提升 3.9pct。其中 37 家飲料製造公司收入 1712.7 億元，同比增長 2.3%，增速同比提升 9.5pct；33 家食品加工公司收入 2100.1 億元，同比增長 7.4%，增速同比下降 2.1pct。飲料行業資料向好，主要是受白酒行業復蘇帶動。

二、成本下降及結構升級致毛利率持續顯著提升；受食品行業競爭加劇影響，費用率也呈上升趨勢。

2015 年食品飲料行業毛利率 43.77%，同比提升 0.78pct。其中飲料行業毛利率為 60.09%，同比下降 0.02pct；食品行業毛利率 30.46%，同比提升 2.13pct，主要是由於乳製品及綜合食品行業毛利率提升幅度較大所致。

2015 年食品飲料行業期間費用率 22.52%，同比增加 0.69pct；其中銷售費用率 15.68%，同比增加 0.49pct（飲料行業銷售費用率 15.25%，同比下降 0.57pct；食品行業銷售費用率 16.04%，同比增加 1.39pct），管理費用率 6.82%，同比增加 0.13pct，財務費用率 0.02%，同比增加 0.07pct。

三、2015 年行業實現歸母淨利潤 514.1 億元，同比增長 6.7%；1Q16 實現歸母淨利潤 190.5 億元，同比增長 14.8%；1Q16 盈利能力改善。

2015 年食品飲料行業實現歸屬於母公司所有者淨利潤 514.1 億元，同比增長 6.7%，增速同比提升 15.2pct。其中飲料行業淨利潤 361.4 億元，同比增長 5.1%，增速同比提升 20.0pct，主要是由於白酒行業復蘇所致；食品行業淨利潤 152.7 億元，同比增長 10.5%，增速同比下降 1.9pct。

2015 年食品飲料行業淨利率 13.89%，同比增 0.17pct。飲料行業淨利率 21.81%，同比提升 0.48pct；食品行業淨利率 7.43%，同比增加 0.23pct。2016 年一季度食品飲料行業淨利率 17.79%，同比增 0.77pct。飲料行業淨利率 26.85%，同比提升 1.15pct；食品行業淨利率 8.86%，同比增加 0.5pct。

四、投資建議：1、推薦洋河股份（體制機制優勢明顯，業績超預期）、貴州茅臺（消費需求回暖，高端地位穩固）、五糧液（改革增強市值管理動力，利好逐步顯現）、雙匯發展（美式新品開始上市，成本控制優勢顯著）、伊利股份（全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力突出）。2、轉型方向推薦重慶啤酒（2016 年歷史包袱卸盡盈利大幅提升）、金禾實業（技術領先的甜味劑龍頭，多個核心產品提價）、新都化工（關注鹽改政策落地和哈哈農莊業務進展）。3、國企改革推薦燕京啤酒（改革籌備已久，股權變化可能帶來業務協同）、伊力特（業績估值提升潛力大，只待激勵的東風）、酒鬼酒（中糧管理團隊進駐，旗下唯一白酒上市平臺）。

風險提示：大盤系統性風險。

有色金屬：中國紅，稀土頌

FED 鴿派措辭，美元走弱刺激貴金屬金融屬性。供需改善背景下，基本金屬長期看多。中國“紅利”小金屬（稀土、鎢、銻和鎂）價格堅挺，收儲預期成為價格反彈重要催化因數，價格上漲值得關注。推薦：廣晟有色、銀河磁體、雲鋁股份、剛泰控股、天齊鋰業、豫金剛石。

風險提示：大盤系統性風險。

資訊服務：對 IT 安全，企業級 SaaS、智慧駕駛、人工智慧等方向進行推薦

上周最後三個交易日，網宿科技的大漲且近歷史新高的走勢，給了我們扎實基本面選股的動力。在每一份週報中，我們一直認為，今年電腦的投資策略在於扎實選股，著重在於尋找符合產業大方向，不斷超預期的個股，重在落地能力和超預期。符合產業大方向趨勢要正確，而不需追風。

對 IT 安全，企業級 SaaS、智慧駕駛、人工智慧等方向進行推薦

IT 安全方面，隨著 AMD 向中國開放伺服器 CPU 授權，中國的 IT 安全自主可控又前進了一大步，這是有重大里程碑意義的，“十三五”資訊經濟的大背景下，預計自主可控是貫穿始終的重要議題。推薦中科曙光和綠盟科技。

人工智慧方面，我們提出“人工智慧+”這個概念，即人工智慧進入了行業應用階段，在 2B 的安防、金融，2C 的智慧駕駛和教育，以及在醫療、體育等方面的創新應用，可參考我們 60 頁 3 萬字深度報告《智慧化時代，“人工智慧+”的盛宴》。

相關個股關注：人工智慧+教育：長高集團；人工智慧+銀行：佳都科技；人工智慧+安防：東方網力；人工智慧+醫療：思創醫惠；人工智慧+金融：同花順。

企業級 SaaS 方面，未來將有越來越多的上市公司來做並購，這個方向是持續性的產業趨勢。推薦：北信源、華宇軟體。

風險提示：行業發展不達預期，大盤系統性風險。

汽車：2016 年關注龍頭表現

2016 年有望成為新能源汽車分化之年，行業銷量未必要多超預期，但龍頭公司業績或將大概率超預期。未來投資視角應轉變到放量領域：新能源乘用車、專用車、分時租賃，特別是空間大、壁壘高、利潤好的合資和外資體系，包括特斯拉。

推薦整車龍頭比亞迪、力帆股份、金馬股份、納川股份，核心上游天齊鋰業、滄州明珠、多氟多、得潤電子。

風險提示：系統性風險。

傳媒：個股已現投資良機

個股已現投資良機。雖然板塊走弱，整體估值較高，但很多個股已經處於 PEG 小於 1 的狀態，而且前期佈局已經體現格局和利潤。

影視：關注佈局完善公司，華策影視、華錄百納、驊威股份；行銷：年報、1 季報增速高企，推薦省廣股份、利歐股份、引力傳媒；遊戲動漫：VR、電競是全年主題；中文傳媒、浙報傳媒、奧飛娛樂、凱撒股份、川大智勝；體育：雷曼股份、道博股份利潤持續高增長可待；教育：關注細分龍頭威創股份、全通教育、立思辰。紙媒廣電：關注轉型升級：長江傳媒、中南傳媒。

5 月推薦組合：省廣股份、中文傳媒、華錄百納、驊威股份、華策影視、浙報傳媒、中南傳媒、立思辰。

風險提示：大盤系統性風險。

新潮實業（600777）：緊握低油價並購良機，直接受益於油價反彈

新潮實業公佈 2016 年一季度報告。2016 年一季度，新潮實業實現營業收入 4971.04 萬元，同比-40.85%；實現歸屬於母公司淨利潤-1423.89 萬元；加權平均淨資產收益率為-0.41%。每股指標方面，一季度公司實現 EPS- 0.02 元，每股經營活動產生的現金流量淨額為 0.0046 元，歸屬於上市公司股東的每股淨資產為 3.95 元。

轉讓煙臺銀行股權，盤活公司資產。自 2014 年起，新潮實業將未來產業發展方向定位於石油及天然氣的勘探、開採及銷售；同時，公司將原有傳統產業逐步剝離，導致公司收入有所減少。一季度公司處置了煙臺銀行 0.5%的股權，獲得投資收益 500 萬元，使得公司淨利潤有所提升。

第一大股東增持股份，彰顯對公司發展的信心。基於對新潮實業未來持續穩定發展的信心，公司第一大股東金志昌順計畫通過上海證券交易所系統以不高於 18 元/股的價格在二級市場增持公司股份，累計增持金額為 8~10 億元。截至 2016 年 4 月 17 日第一大股東已累計增持金額為 7.26 億元。

非公開發行購買資產進入油氣領域。2014 年 12 月 14 日新潮實業與浙江犇寶簽署了收購意向書，協定收購浙江犇寶合計 100%的股權。截至 2015 年 11 月浙江犇寶股權已全部過戶完畢，浙江犇寶成為公司的全資子公司，公司通過浙江犇寶間接獲得油田資產相關權益。

油氣資產快速擴張。公司擬通過對鼎亮匯通股東發行股份完成對其油田資產的收購並募集配套資金。此次交易是公司在並購浙江犇寶後對海外油田資產的再一次並購，將有利於加快公司業務結構調整，快速提升公司油氣田管理和作業的經驗，有利於公司掌握先進的石油開採技術，擴大公司資源儲量，最終推動公司實現快速轉型。

受油價反彈業績彈性大。由於在低油價時點收購油田資產，公司的單位儲量收購成本較低，我們估計公司目前擁有的油田資產的完全生產成本約為 35 美元/桶，預計 2016 年原油價格高點有望突破 50 美元/桶。按照 2017 年公司原油權益產量 1000 萬桶、50 美元/桶的原油均價計算，2017 年公司利潤將超過 9 億元。作為純油氣開採公司，在油價反彈時業績彈性大。

盈利預測與投資評級。我們預計公司 2016~2018 年 EPS 分別為 0.02、0.45、0.83 元。目前公司發行股份購買浙江犇寶資產已完成，預計該次發行相應的配套募集資金完成後，公司 BPS 為 5.0 元，按照該 BPS 以及 4 倍 PB，給予公司 20.00 元的目標價，給予“增持”投資評級。

風險提示：原油價格大幅波動、增發及收購進展、新業務拓展風險。

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。