

2016年05月04日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

4月弱於歷史均值，需求不強——PMI 指標監測景氣

核心結論：

1、4月PMI為50.1%，較3月下降0.1個百分點，歷史均值為上升上漲0.6個百分點。2、PMI回落主要源於新訂單與庫存指數下降，貢獻-0.12和-0.08個百分點，說明需求不強，前期庫存回補持續性不強。3、當月PMI高於歷史均值且趨勢向好的行業有：石化、有色、鋼鐵、化纖橡膠、專用設備、醫藥。

PMI短期回落，弱於歷史均值。PMI指數繼3月重回50%後，4月繼續在擴張區間，但較3月下降0.1個百分點至50.1%。

05-15年4月PMI均值54.4%，較3月平均上漲0.6個百分點，這次弱於歷史均值。PMI季調趨勢呈現15年中來的震盪築底形態。

PMI回落主要源於新訂單與庫存指數下降。4月新訂單指數較3月下降0.4個百分點至51.0%，貢獻-0.12個百分點，5個分類指數中降幅最大，顯示需求仍較弱。原材料庫存指數經前兩個月回升後，4月較3月下降0.8個百分點至47.4%，貢獻-0.08個百分點，說明前期庫存回補為短期現象，持續性不強。生產指數較3月下降0.1個百分點至52.2%，貢獻-0.03個百分點，生產動力變弱。從業人員指數較3月下降0.3個百分點至47.8%，貢獻-0.06個百分點，用工量有所減少，與生產指數趨勢一致。供應商配送時間指數較3月下降1.2個百分點至50.1%，貢獻0.18個百分點，緩衝了PMI降幅。

對於各細分行業，對比行業當月PMI和歷史同期均值水準以及PMI季調趨勢，判斷行業景氣的變化，如下：

景氣向上趨勢的行業有：石油加工及煉焦業、有色金屬冶煉及壓延加工業、黑色金屬冶煉及壓延加工業、化學纖維及橡膠塑膠製品業、專用設備製造業和醫藥製造業。

景氣平穩趨勢的行業有：化學原料及化學製品製造業、金屬製品業、電氣機械及器材製造業、電腦通信電子設備及儀器儀錶製造業、農副食品加工業、紡織服裝服飾業。

景氣向下趨勢的行業有：非金屬礦物製品業、通用設備製造業、汽車製造業。

風險提示：PMI 指數刻畫的景氣情況源於調研資料，與實際的供需可能有偏差。PMI 行業分類與 A 股行業分類有偏差。

大市導航

農業：行業盈利大幅增長，繼續超配，優先配鎂飼料和禽鏈

67 家農業上市公司 2015 年收入和歸母淨利潤分別為 3224.7 億元和 150.4 億元，同比分別增長 4.0% 和 68.7%（若剔除體量較大的溫氏股份，則行業 2015 年收入和淨利潤增速分別為 0.8%和 41.4%）。2016Q1 收入和歸母淨利潤分別為 693.8 億元和 62.21 億元，同比分別增長 6.5%和 268.4%（剔除溫氏股份則分別為 0.3%和 181.1%）。盈利增速位於全市場前列，建議投資者繼續超配。現階段，我們建議佈局飼料。在母豬和生豬存欄量開始回升和主要原料玉米和豆粕價格走低的背景下，飼料企業二季度銷量會有明顯改善，毛利率仍有提升空間。下游規模化豬場的擴張速度明顯加快，那些更看重服務、前端料占比更高的飼料企業回升的速度會更快，推薦海大集團和大北農。另外，由於祖代雞進口受限，禽鏈價格上漲確定，建議投資者不要過多的糾結於短期價格波動，耐心持有，更推薦靠近消費端的聖農發展。

風險提示：宏觀經濟下滑，農產品價格大幅下跌。

醫藥與健康護理：弱市求穩，追逐產業趨勢

海通醫藥 5 月視點：在醫藥行業整體增速處於低位、醫藥估值處於高位的大背景下，我們認為 2016 年將是板塊加速分化的一年。我們建議從以下三大角度選股：一類是行業邏輯清晰、趨勢明顯的領域，如處方藥外流、血製品漲價+提量、CRO 領域整合；第二類是受醫保控費影響較小、行業具有較大成長空間的細分領域，如：創新藥、製劑出口；第三類是順應醫保控費大趨勢的細分領域，如：藥品福利管理（PBM）、分級診療、協力廠商檢驗、醫生集團。短期來看，在大盤走勢仍不明朗的情況下，在年報、一季報披露結束後，首先配鎂業績好、有估值支撐的成長性標的，再根據行情適時搭配高彈性標的。

政策層面。國務院辦公廳正式印發《深化醫藥衛生體制改革 2016 年重點工作任務》，“三明模式”和兩票製成為 2016 年醫改重點工作。“三明模式”將在安徽、福建等醫改試點省份推廣，兩票制將在 8 個醫改試點省份實施。這標誌著“三明模式”在國家層面獲得肯定。“兩票制”的實行將有效減少藥品從藥廠到醫院的流通環節，不僅提高了效率，也保證了用藥安全。傳統的代理銷售制的模式也將受到衝擊。

市場層面。4 月份醫藥板塊漲幅前 20 名公司有海虹控股、金河生物、雙鷺藥業、智飛生物、瑞康醫藥等。

海通醫藥 4 月月度組合表現。海通醫藥的 2016 年 4 月月度組合：華蘭生物、愛爾眼科、嘉事堂、泰格醫藥、魚躍醫療、片仔癯、華海藥業、恒瑞醫藥（排名不分先後）。當月漲幅 1.98%，同期醫藥指數下跌 1.89%，跑贏醫藥指數 5.85 個百分點。

未來建議繼續超配醫藥板塊，給予“增持”評級。投資領域方面堅持血製品、泛醫療服務、醫藥商業轉型、創新藥和製劑出口四大主線。

海通醫藥 5 月組合。建議選擇業績有支撐，成長性優良的標的，5 月組合為華蘭生物、愛爾眼科、嘉事堂、泰格醫藥、魚躍醫療、片仔癯、京新藥業、老百姓（排名不分先後）。

風險提示。政策多變期，板塊估值波動和內部分化仍將繼續；市場風格可能轉換的風險。

資訊科技服務：不追風，扎實的基本面個股研究貢獻真正收益

展望 5 月份，目前電腦板塊估值接近歷史平均水準，不過我們並沒有看到導致電腦板塊大幅上漲的因素出現，因而建議對扎實基本面個股的配額，不追風，選擇符合產業大方向標的。

扎實基本面研究貢獻真正受益

我們在 3 月 7 日第 9 期週報建立類比組合時放了 5 檔股票，長高集團、華宇軟體、東方網力、綠盟科技、網宿科技，這些個股的特點就是基本面扎實，符合產業大方向，如網路安全、人工智慧、企業級 SaaS 等，起初給市場的印象就是相對比較“面”。但就是這幾隻比較“面”的個股，目前組合取得了 18% 的收益率（同期 SW 電腦指數漲幅為 9%）。所以今年，不追風，扎實的基本面個股研究可貢獻真正的實際收益。

一季報披露完畢，偏好收入高增長標的

電腦行業一季報逐漸披露完畢，業績的快速增長勢頭依舊保持，個別優質企業的收入增速超預期，給我們驚喜，比如中科曙光、綠盟科技、網宿科技等。我們偏好收入快速增長的公司，這反應了市場需求和公司競爭力，謹防利潤增速顯著大於收入增速的公司。

5 月看好 IT 安全、人工智慧、智慧駕駛、企業級 SaaS

目前市場對電腦板塊依然有興趣，但一個普遍的問題是沒有新的主題和方向，因而也相對缺乏新增持倉的動力，4 月漲幅居前的主題為企業級 SaaS、人工智慧、金融資訊化、無人駕駛，與我們把握產業大方向吻合，5 月份 IT 安全、人工智慧、智慧駕駛和企業級 SaaS 仍然是我們最看好的幾個方向。

5月組合：千方科技、中科曙光、光一科技、綠盟科技、贏時勝、北信源、廣電運通、東軟集團、長高集團、中科創達。

風險提示：市場波動風險。

有色金屬：產業冰點，樂觀前瞻

盈利綜述：產業普虧，倒逼供給側改革。從 2015 年報和 2016 年一季報情況看，盈利能力最強的當屬新能源汽車鋰電板塊。其他金屬品種中，除了貴金屬、銅和加工股外，其餘的產業的經營能力已經達到冰點；寡頭礦企普虧成為典型特徵。

而業績出現明顯向好反轉的標的包括：安泰科技、雲海金屬、天通股份、紅宇新材。此外，一些加工股呈現出估值不斷下移局面，包括利源精製、海亮股份、銀河磁體、博威合金、明泰鋁業、鴻達興業、橫店東磁和豫金剛石。

從中報預報情況看，橫店東磁、海亮股份、利源精製業績穩健。而鴻達興業、雲海金屬、天通股份在上半年盈利情況預計仍較優。

貴金屬：短期震盪，中長期堅定看好。我們認為美國本輪加息週期的維持時間將較短，且力度較弱。因此，加息對金價的利空影響將會十分有限，並且影響時間較短，加息利空出盡後金價有望迎來新一輪牛市。

基本金屬：基本面最佳的是鋅、鋁、鎳。邏輯在於長期疲弱價格導致供給端縮減，而下游需求沒有想像的惡劣。超預期的資料是 2016 年 1 季度中國主要有色金屬產量資料同比下降，這是 2008 年以後的首次回落，顯示供給側改革在產業界扎實進行。

稀有金屬多數止跌，鋰、稀土、鎢、銻、鎂表現亮眼。碳酸鋰受益於新能源汽車產業爆發式增長，產銷兩旺，價格持續走高，2016 年上半年價格有繼續上漲動力，下半年需觀測供需增長對比；稀土、鎢、銻、鎂這些中國產量占優的品種在長期價格疲弱背景下，供需趨於改善，而收儲因數成為上漲催化劑。銻受投資性需求減少拖累，價格出現明顯回檔，近期降勢放緩。

新興產業：軍工和新材料。航空鈦材和高溫合金（發動機）是軍工領域確定性最強的材料應用。而 3D 列印和石墨烯是新材料領域離不開的話題。從 2015 年底到 2016 年初超預期點是不少企業收購的石墨烯資產不少出現了明顯盈利，這個新興產業發展速度可能會超預期。

不確定性分析：當前經濟處於底部，需求是否能夠持續好轉成為板塊投資不確定性。

合規提醒：自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【002002 鴻達興業】超過總股本 1%，依據《發佈證券研究報告暫行規定》、公司《資訊隔離牆管理辦法》，應在證券研究報告中向客戶披露本公司持有【002002 鴻達興業】的情況。

有色金屬：供給側改革跟蹤：一季度產量同比下降

據國家統計局一季度資料顯示，全國十種有色金屬產量 1206 萬噸，同比下降 0.4%，2015 年同期為增長 7.7%。電解鋁產量 734 萬噸，下降 2%，2015 年同期為增長 7.4%；銅產量 199 萬噸，增長 8.5%，增速同比回落 5.9 個百分點；鉛產量 93 萬噸，下降 5.8%，降幅同比收窄 0.9 個百分點；鋅產量 145 萬噸，下降 1%，2015 年同期為增長 14.4%。氧化鋁產量 1435 萬噸，下降 0.5%，2015 年同期為增長 15.3%。供給從以往的增速下降變成絕對值下降，長期價格疲弱配合政策導向，供給側改革一步步前行。

不確定因素：執行力度不達預期。

電氣設備：四部委徵集意見，擬制定充電新國標執行辦法

1、據報導，目前四部委正向各方徵集意見，擬制定充電新國標執行辦法。新車新樁執行、舊車舊樁改造、檢測認證機制等，成為本次意見徵集的核心內容。

2、充電產業發展問題，且行且擊破。2015 年末，新版電動汽車充電介面及通信協定 5 項國家標準發佈，實際情況來看，車樁企整改進度尚有提升空間，源於執行監管、改造成本等多方面因素。此番四部委擬推執行辦法，意在解決現存問題，或將進一步明確改造時間表，提升改造推行力度，提升充電相容性，加速充電產業發展。

3、產業投資大年，推薦核心標的。電動車充電產業投資步入爆發期，能源局規劃 2016 全年投資 300 億元，其中國網投資 50 億元。關注設備、運營重點標的-和順電氣（國網新晉中標企業）、萬馬股份（充電運營核心標的）、中恒電氣（國網招標民企上市公司龍頭）、科士達等。

風險提示：行業競爭風險。

公用事業：2015 年火電板塊年報點評

歸屬淨利潤分析：2015 年，27 家火電公司歸屬淨利潤增速平均為 3%，慢於 2014 年增速 12%，扣非後歸屬利潤增速平均為 1%、與 14 年基本持平。

盈利持續改善的主要原因依然是燃料成本的下降，增速慢於 14 年增速的主要因為宏觀經濟下行、經濟結構的調整，導致電力需求低迷，以及電價的調整。2016 年 1 季度，27 家火電公司歸屬淨利潤增速平均為-10%，扣非後歸屬利潤增速平均為-1%，低於 2015 年全年的利潤同比增速，低於 15 年 1 季度同比增速，主要因為用電量持續低迷且 16 年一季度火電標杆上網電價再次下滑。

收入分析：整體收入同比下降，主要受 15 年來兩次電價下調以及電力需求低迷影響。

2015 年，27 家火電公司營業收入增速為-9%，營收增速較快的為金山股份（+55%）、申能股（+13%）、廣州發展（+9%）、深南電 A（+9%）、豫能控股（+9%），主要都是新投產機組貢獻（其中金山股份收入增長由於鐵嶺公司資產注入，裝機規模增長 82.75%，申能股份主要來自於售氣與售煤業務增長）。2016 年 1 季度，27 家火電公司營業收入同比下降-14%，降幅大於 15 年收入降幅。

15 年與 16 年火電公司收入下降，一方面受用電需求低迷影響，15 年火電發電量同比下降 2.8%，16 年 1-3 月火電發電量同比繼續下降 2.2%，第二方面因為降電價，2015 年 4 月與 2016 年 1 月發改委兩次下調火電發電上網電價，兩次疊加電價下調幅度達 10%以上。

盈利能力分析：收益度電燃料成本下降，毛利率仍在提升當中。

2015 年，27 家火電公司綜合毛利率平均為 26%，同比上升約 3 個百分點，煤價下滑帶來的燃料成本下降仍然是毛利率提升的主要原因，15 年全年煤價（秦皇島環渤海 5500K 煤）下降 28.84%。毛利率最高的依次是建投能源（41%）、豫能控股（37%）、贛能股份（37%）、華電國際（34%）、京能電力（34%）。毛利率同比升幅最大的依次是深南電 A（+30%）、豫能控股（+10%）、長源電力（+8%）、贛能股份（+5%）、華銀電力（+8%）。2016 年 1 季度，毛利率仍是 26%，與 15 年全年持平。

全社會用電量穩健增長，第三產業與居民用電比重持續加溫。

2016 年 1-3 月，全國全社會累計用電量 13524 億千瓦，同比增長 3.2%，較去年同期 0.82%的同比增速顯著增加。第一產業、第二產業、第三產業用電量均同比上升，其中，第一產業用電量 184 億千瓦時，同比增長 7.84%；第二產業用電量 9291 億千瓦時，同比增長 0.15%；第三產業用電量 1940 億千瓦時，同比增長 10.94%；城鄉居民生活用電量 2108 億千瓦時，同比增長 10.84%。

火電基本面平淡，關注供給側改革。

在用電量增長一般、電價持續下降，煤價企穩的背景下，火電基本面相對平淡。值得關注的是火電供給側改革，能源局暫緩核准建設電力盈餘省份煤電項目，並擬開展煤電企業可再生能源配額考核工作。火電企業利用小時數進入見底期，轉型綜合性能源供應商趨勢抬頭，行業最黑暗的日子快要度過。建議關注業績築底、定增價作為安全邊際個股，如建投能源。

風險提示：經濟波動帶來用電需求增速不確定性。

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。