

## 宏觀經濟

### 資金入市及情緒周掃描：上周資金流出 877 億

1、預計上周資金入市合計約-877 億。上周銀證轉帳+基金發行+融資餘額+滬港通合計淨流出 877 億，而前一周資金淨流出 82 億。其中上周銀證轉帳流入淨額-791 億；融資餘額減少 128 億；公募基金新發行 49 億；滬股通規模減少 7 億。

2、市場情緒有所下降。上周年化換手率約 187%，前一周為 271%。上周成交量均值為 281 億股，前一周為 406 億股。上周融資交易占比 8.5%，前一周為 8.7%。上週末股指期貨多空持倉比為 1.14，較前一周上升 0.03。根據 WIND 資料測量，截止上週五股票型基金倉位 87.99%，較前周 88.39%有所下降。

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

### 醫藥與健康護理：醫藥行業 2015 年年報及 1 季報分析

1) 受醫保控費及招標降價趨勢影響，2015 年醫藥板塊增速略有回落。醫藥板塊上市公司 2015 年營業收入同比增 11.31%，較 2014 年的 13.54% 回落 2.23 個百分點，2015 年歸母淨利潤同比增 14.11%，較 2014 年的 17.59% 回落 3.48 個百分點。

我們認為，隨著醫保收支壓力不斷增加、招標政策趨嚴、以及零差率、兩票制的推行，醫藥行業增速整體承壓，十三五期間增速將維持在 10% 左右。

2) 我們統計了已經公佈的 2016 年 1-6 月業績預告情況，其中增長超過 50% 的有 12 家，包括紫鑫藥業、\*ST 千足、新和成、澳洋科技、瑞康醫藥、億帆鑫富、萊茵生物、東北製藥、海王生物、亞太藥業、恒康醫療、精華製藥；增長 30% 以上的有 6 家，包括京新藥業、金達威、信邦製藥、以嶺藥業、眾生藥業、魚躍醫療。

3) 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。建議選擇業績有支撐，成長性優良的標的，推薦：華蘭生物、嘉事堂、愛爾眼科、泰格醫藥、老百姓、魚躍醫療、京新藥業、片仔癀。

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

### 交通運輸：航空股大漲點評：運營回暖+估值修復，推薦吉祥航空

1) 行業不缺需求但前期疲軟在於淡季供給過快，缺乏預期差。進入 5 月需求進一步提升，同時從供需差與客座率絕對值來看，供需不匹配現象比之前有所改善。2) 訂座情況顯示未來 7 天訂座率同比去年高 5 個百分點，未來兩周訂座率同比去年高 2 個百分點，未來三周高 1 個百分點，行業有回暖趨勢。3) 板塊估值低，前期嚴重跑輸，疊加迪士尼預熱存在估值修復必要。4) 短期三大航絕對股價低有彈性，中期首推吉祥航空。

【看好吉祥航空】主要邏輯如下：1. 加快佈局北上廣核心樞紐航線，疊加迪士尼流量超預期可能性大，國內線年內預期差強；2. 九元低端策略和吉祥中高端策略抓住細分客源，定位清晰，出境游高彈性從東北亞延伸至東南亞，公司國際線預期差強；3. 高客座率和小時利用率有效平抑油價可能上漲帶來的不利影響。4. 公司美債敞口不斷縮小，人民幣貶值預期影響小。預計公司 16-17 年 eps 為 1.82 元、2.57 元，最新動態 PE 分別 16 倍、12 倍。看好公司 HVC 模式帶來的估值溢價。

風險提示：需求增速不達預期。

### 通信：一季報行業淨利平均兩位數增長，個股選擇兼顧業績、估值、子行業前景

通信行業整體業績提升。我們統計的行業 90 餘家上市公司一季度報告，76.53%（75 家）上市公司 2016 年第一季度營業收入實現同比增長，整個通信板塊 2016 年第一季度收入同比增長 6.76%，對歸屬母公司股東淨利潤增速（剔除 +/-200% 以上的異常資料），通信板塊上市公司平均值為 29.37%，中位數為 18.98%，體現出通信行業上市公司在寬頻中國、大視頻、物聯網等產業政策及趨勢造就的數字浪潮下，業績穩步提升。

行業增速分化、關注基本面增長趨勢較好的 8 個重點子行業。分類統計的 13 個細分子行業中，電信運營商（民資）、CDN&IDC、系統主設備、運營商 IT 及大資料、光網路設備及器件、光纖光纜、北斗導航、專網通信等 8 個子行業重點上市公司經營業績增長較好，建議重點關注。

個股推薦強調業績及細分行業前景的安全邊際支撐。結合當前行業整體動態 PE 仍在 50 倍以上，建議重點關注 1 季報和中報業績預告超預期，及估值、細分行業前景等提供較好安全邊際支撐的個股，關注如烽火通信、光迅科技、星網銳捷、網宿科技、高升控股、科華恆盛、海蘭信、海能達、信威集團（停牌）、華訊方舟、初靈資訊、振芯科技等，我們 5 月份核心推薦組合包括烽火通信、光迅科技、海蘭信、科華恆盛、星網銳捷。

主要風險因素：相關板塊估值波動。

## 電子：推薦 OLED 板塊，顛覆顯示產業！

- 1) OLED 相比 LCD 更勝一籌，是下一代平面顯示發展方向，將強勢滲透！
- 2) OLED 產品爆發將引爆上游材料需求，利好國內材料製造企業。
- 3) 智慧穿戴、車載、航太、工業控制機器人行業對螢幕要求嚴格，對 OLED 屏是剛性需求，這些領域將成 OLED 爆發點。
- 4) OLED 產業鏈備戰氣氛漸濃，巨頭助力打開中段面板產量提升，LG、三星等巨頭結合上游材料市場積極擴產投資、降低成本，蘋果加入陣營、vr 設備火爆將加速行業滲透。

建議關注國內 OLED 材料供應商萬潤股份、濮陽惠成以及 AMOLED 驅動晶片主要供應商中穎電子等。

風險提示：導入進度低於預期。

## 用友網路（600588）：收入增速超预期，SaaS 用戶增長迅速

收入增速超预期，互聯網業務持續加大投入。據公司公告，2016 年一季度營收 5.90 億元，同比增長 19.4%；歸母淨利潤-2.30 億元（上期金額為-1.25 億元）。營收增長主要受益於公司在三大核心業務領域的良好發展。歸母淨利潤虧損額有所擴大，主要因素是公司對互聯網服務和互聯網金融業務加大投入（同比增加 9394 萬元），以及股權激勵成本增加。銷售費用為 2.02 億元，同比上升 19.2%，管理費用為 4.10 億元，同比增長 41.4%，互聯網業務增長迅速。公司多項業務佈局穩步推進：1) 軟體業務：同製造、交通、服務業等不斷深化合作，面向大中型、微型企業和行業客戶持續推進新產品的研發推廣，以 NC65 為代表的產品秉承服務企業互聯網化的理念，依託雲計算、大資料等技術，滿足客戶在全管道行銷、共用服務、智慧製造等方面的需求；2) 互聯網服務：營收 1830.15 萬元，以暢捷通、超客行銷、新道人才、電商通為代表的服務企業客戶拓展超過 100 萬家，較 2015 年底增長 25%；3) 互聯網金融：營收 3206.85 萬元，暢捷通支付業務一季度交易額 63 億，同比增長 425%，友金所新增撮合成交較 2015 年底同比增長 49%。

多業務強化佈局 SaaS 市場，使用者規模增長迅速。以 NC、U8+和 T+為代表的企業應用軟體與企業互聯網服務、互聯網金融服務相互打通，聯動打造產品服務的移動化和雲化，凸顯 SaaS 屬性。公司在著力延伸企業應用場景的同時構建平臺網路，持續提升 iUAP 平臺和小微企業雲服務平臺的服務水準。其中 iUAP 企業互聯網開放平臺在 UAP 統一應用平臺、iEOP 企業互聯網運營平臺及基礎技術相結合的基礎上，為企業互聯網應用的開發部署提供從 IaaS 到 SaaS 全面的技術支撐，助力企業資訊化平臺建設。使用者規模方面，用友互聯網服務企業客戶數量超過 100 萬家，暢捷通小微企業雲服務企業使用者超過 80 萬家，超客行銷註冊用戶突破 260 萬，“秉鈞紅人”累計註冊用戶近 100 萬。雲平臺使用者規模增長迅速，具備較強的變現價值。

盈利預測與投資建議。我們認為用友在企業級應用領域具有較為深厚的技術積累，其品牌和管道優勢有助於拓展客戶資源，加速 SaaS 化轉型，互聯網服務和互聯網金融服務發展形勢良好，變現預期增強。我們預計公司 2016 年至 2018 年的 EPS 為 0.31 元、0.42 元、0.51 元。參考同行業可比公司，並考慮到公司在 SaaS 業務具備的客戶資源優勢，給予公司 2016 年動態 PE 為 95 倍，6 個月的目標價 29.50 元/股，給予“買入”評級。

主要不確定性：研發進展低於預期的風險；客戶拓展低於預期的風險。

## 通威股份（600438）：發佈《發行股份購買資產並募集配套資金暨關聯交易報告書（草案）》，今日複牌

公司擬向通威集團發行股份購買其持有的合肥通威 100% 股權，並擬募集配套資金不超過 30 億元。

啟動合肥通威資產注入，光伏產業鏈全線貫通。2016 年 2 月，公司完成了永祥股份、通威新能源等資產注入，初步實現了對光伏產業鏈上、下游的整合。本次重組完成後，通威股份將進入晶矽電池業務領域，從而進一步完善現有的光伏產業鏈佈局，迅速構建起“上游多晶矽——中游電池片——下游電站”相互協同和支撐的光伏產業格局。未來公司將充分發揮“農戶資源”和“光伏行業資源”的協同效應，以“漁光一體”、“農戶等屋頂電站”等光伏發電項目為載體，大力推行規模化、集約化、智慧化的綠色立體漁業經濟，著力打造“光伏產業鏈+綠色農業”雙輪驅動的業務發展模式。

按照永祥股份的承諾業績，我們預計 2016-17 年淨利潤 2.2 和 3.2 億元，按照合肥通威承諾業績，預計 2016-17 年盈利在 4 億元和 6 億元（雖然以目前合肥通威經營情況，2016 年盈利將大概率超過承諾業績），假設永祥股份和合肥通威分別在 2016 年和 2017 年並表，則公司 2016-17 年歸母淨利潤分別為 6.25 億元和 14.01 億元，以重組完成後股本攤薄，我們預計公司 16-17 年 EPS 分別為 0.31 元和 0.70 元。考慮兩項業務的協同效應，若二者融合順利，估值有望進一步提升，給予 2017 年 25 倍 PE 估值，則目標市值 352 億元，目標價 17.5 元，給予“買入”評級。

風險提示。業務整合速度不達預期，飼料成本大幅上漲，養殖業存欄下降。

## 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。