

2016年05月23日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

提防美國加息，短期安全至上

全球股市盤整。上周全球股市均小幅震盪，美歐日股市基本穩定，新興市場有漲有跌。大宗分化延續，黃金和工業金屬繼跌，油價繼漲，中國債市股市均低位盤整。

美國加息升溫。上周美聯儲公佈了4月議息會議紀要，態度偏鷹派，對經濟形勢信心有所增強，一些委員擔心市場對美聯儲6月加息概率的預測偏低。紀要發佈之後期貨市場顯示的加息概率大幅上升，其中6月加息的可能性升至26%，7月加息的概率超過50%。

貶值壓力加大。美國加息預期升溫，助推美元指數連續第三周反彈，而人民幣貶值壓力再現，上周人民幣兌美元中間價和即期匯率均貶至3月以來低位。

經濟依然不佳。5月以來中國經濟依然不佳，5月中、上旬地產銷量增速持續回落，預示下游需求走弱，而發電耗煤增速降幅也比4月擴大，意味著工業經濟繼續下滑。

物價漲幅趨緩。前期菜價、豬價、商品價格輪番上漲，物價上行預期強烈。近期菜價、鋼價大幅回落，意味著CPI和PPI的短期上行動力有所減弱，我們預測5月CPI穩定在2.3%。但是豬價和油價仍在上漲，意味著物價上行風險並未消除。

改革調控結合。習主席主持深改組會議，強調推進供給側結構性改革，要認識到改革有陣痛、但不改革就是長痛的道理。

現階段推出的短期調控手段，也要注意同改革目標一致起來，推動形成完善的體制機制。

短期安全至上。美元是全球貨幣的霸主，80年以來的每一次美國加息週期均引發了全球或區域性的金融危機，15年底的首次加息導致16年初全球股市普跌，因而美國6月加息預期的提升意味著全球金融風險再度升溫，對股票、商品等風險資產均不利，而利率提升也對債市不利。短期宜安全至上，現金為王。但對黃金等抗通脹商品而言，由於美國經濟也不佳，16年難以承受多次加息，因而短期上漲雖受阻，但長期仍受益於通脹回升。

警惕兩個認識誤區

警惕兩個認識誤區。①利空已經 Price in 了嗎？不要小看趨勢。政策變化剛開始，真正的影響仍需跟蹤，散戶占比高的市場，情緒惡化時會自我加速。②抱團取暖真有效嗎？不要輕信同盟。11 年上半年水泥抱團最終失敗，12 年白馬股走強源于業績。當下最熱的主題無此優勢，且中小創持倉太集中。③A 股同一牛熊週期裡兩次反彈間隔一般小半年，最快 2 個月，學習鱷魚，耐得住、等得起。精選白馬，業績為王。

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。

市場熱點持續，反彈有望延續

上周我們提醒投資者市場“或將迎來弱勢反彈”，市場又一次驗證了我們的觀點，滬深 300 指數震盪上漲 0.11%，中證 500 指數上漲 0.33%，創業板指上漲 1.98%。今年以來我們的周度市場觀點繼續保持高勝率，在過去的 19 周，我們判斷錯了 3 周，其中主要的原因在於不可控的突發政策因素導致的市場節奏改變。

上周的市場雖然各指數漲幅不大，和我們預期的基本一致，但是具體到各個行業和主題來看，已經具備一定的賺錢效應，特別是圍繞新能源汽車產業鏈和 OLED 相關產業的股票，上周持續強勢，在此之前幾周的市場熱點的表現是進一退二，持續性嚴重不足，但上週五 2 連板的股票明顯增多，部分股票在上周出現了 3 連板和 4 連板，這是市場具有參與價值的體現。

從技術走勢來看，上週五上證綜指尾盤拉升，觸及 5 日均線，創業板指站穩 5 日均線，30 分鐘級別一筆正在向上延伸中，市場本周有望繼續反彈；從事件驅動的節奏看，距離美聯儲議息會議的時間還有 3 周，短期仍然具備一定的做多時間；但整體上看，市場仍然處於大的下跌通道中，我們構建的市場情緒指標大多數都處於謹慎狀態中，因此本周有望延續上周的反彈，但需要觀察反彈的力度。

風險提示：系統性風險。

大市導航

傳媒：板塊已現投資機會，暑期檔漸近

經過 5 個月調整，部分白馬龍頭股已現估值和佈局優勢。板塊未來利空少，而暑期檔、6 月教育政策密集期、盛夏體育賽事都是可能的催化劑。

短期關注：【中文傳媒】（大），【華媒控股】（中）、【雙象股份】（小）。

影視：推薦產業化優勢的龍頭股華策影視，華誼兄弟（魔獸）；

行銷：關注板塊增速穩定低估值或小市值的省廣股份、引力傳媒；

遊戲：關注業績高增長的中文傳媒，轉型成功的天潤控股；

教育：關注 6 月政策期，華媒控股（職教），全通教育（細分龍頭）；

體育：個股跌幅大，未來賽事多，關注雙象股份、雷曼股份、道博股份。

風險提示：暑期檔低於預期。

石油化工：國企重組整合加快推進

部署推動中央企業“瘦身健體”提質增效。據中國經濟網報導，5 月 18 日召開的國務院常務會議，兩項重大議題分別是確定持續推進商事制度改革的措施、部署推動中央企業“瘦身健體”提質增效。央企一直以來存在層級過多、子企業數量龐大、主業不強的問題，導致其運營決策效率低下、子企業間存在同業競爭問題。在供給側結構性改革大背景下，對於龐大央企的改革在於進行專業化重組、平臺化整合，清理過剩產能，提升央企整體的運營決策效率。

再次強調加快國有企業改革。據新華網報導，5 月 20 日召開的中央全面深化改革領導小組會議中習近平強調供給側結構性改革本質是一場改革，要用改革的辦法推進結構調整，為提高供給品質激發內生動力、營造外部環境。

中國石油重組整合加快推進。5 月 14 日中國石油旗下*ST 天利發佈重大資產重組進展公告，董事會通過發行股份購買中國石油下屬的工程建設業務資產，中國石油重組整合加快推進。

專業化重組、平臺化整合是石化央企改革的整體思路。為了避免同業競爭、減少關聯交易、提升企業價值，我們認為三桶油（中國石化、中國石油、中海油集團公司）旗下上市公司的整合思路是“專業化重組、平臺化整合”。

重點關注上市公司。我們建議關注三桶油旗下上市公司的投資機會：大慶華科、*ST 濟柴、*ST 天利（中國石油旗下）、泰山石油、上海石化、四川美豐（中國石化旗下）、山東海化（中海油旗下）。

風險提示：原油價格持續低迷，改革進度低於預期。

交通運輸：航空業運營穩定，供給增速仍偏快

1) 上周從需求方面看，國內與國際線均較快增長，增速環比小幅下降。2) 從供給角度看，行業整體運力投放繼續增長，行業增速為 21.2%，供需差擴大導致客座率弱於去年同期。3) 訂座情況顯示，未來 7 天訂座率同比去年低 2 個百分點，未來兩周訂座率同比去年低 1 個百分點，未來三周訂座率持平，上周客座率與剔除燃油客公里收益均弱於去年同期，行業預期差仍需供給端降速。

風險提示：需求增速不達預期，經濟持續下行的風險，人民幣匯率的大幅波動。

機械工業：政策視窗期，製造升級仍是大方向

近日，國務院印發《關於深化製造業與互聯網融合發展的指導意見》，明確表示要促進製造業數位化、網路化、智慧化，支持製造業與互聯網融合新模式。與此同時，國務院還印發了《國家創新驅動發展戰略綱要》，明確表示要發展智慧綠色製造，推動製造業向價值鏈高端攀升，向自動化、智慧化、服務化轉變，由粗放型製造向集約型製造轉變，發展大飛機、航空發動機、核電、高鐵、海洋工程裝備和高技術船舶、特高壓輸變電等高端裝備和產品。我們認為政府密集出臺產業政策表明製造升級仍然是發展大方向。我們建議關注：豪邁科技（燃氣輪機），中集集團（海工）、康尼機電（高鐵）、黃河旋風（智慧製造）、華中數控（智慧製造）。此外，城市日益增加的汽車數量導致停車庫短缺，為智慧車庫的發展提供了廣闊空間，建議關注相關標的：五洋科技。

風險提示：宏觀經濟下行風險、產業政策推進進度存在不確定性。

通信設備：績優股投資價值顯現，看好受益流量爆發子領域、專網、國防資訊化

經過 4 月中旬以來的市場調整，部分通信行業績優股，我們判斷已步入較好的投資區間，建議擇優配路（重點關注：光訊科技、烽火通信、海蘭信、科華恒盛、星網銳捷、海能達、信威集團、鵬博士，以及 PB 已在 1 倍的中國聯通），對行業的投資機會已不需要太悲觀。

5 月份建議關注：光迅科技、烽火通信、海蘭信、科華恒盛、星網銳捷，組合側重一季報及中報展望超預期個股，並兼顧估值、業績、市值及短期催化劑。

運營商方向：大視頻時代、流量爆發增長，對運營商業務結構、業務模式已逐漸帶來巨變，關注中國聯通、鵬博士、中信國安等。

互聯網基礎設施方向（IDC&雲計算）：推薦科華恒盛、關注紫光股份；流量爆發增長且 2016 年因直播興起有階段性加速趨勢，網宿科技 CDN 業務受益最直接、1 季報及半年報預告均超預期，此外可關注高升控股（收購螢悅網路後強化在 CDN/資料中心市場的佈局進展）、寶信軟體、廣東榕泰，

以及星網銳捷（雲計算對企業級網路設備市場的持續拉動，以及網紅經濟催動直播風來，星網銳捷旗下 K 米拓展直播板塊潛力大）。

光通信方向：流量爆發增長，推動光傳輸、資料中心光器件市場持續成長，關注烽火通信和光迅科技，針對光器件板塊關注未來在非光領域的光電器件市場拓展（龍頭光訊科技，其次新易盛、天孚通信）。此外關注光纖光纜企業中天科技、亨通光電、永鼎股份、特發資訊分別在海底觀測網、大資料、汽車線束、軍工通信第二主業方面的轉型拓展。

大資料&互聯網流量方向：大資料基礎技術日益成為各行業資訊深化的基礎工具，關注在運營商、金融、醫療、工業、交通、能源等領域佈局大資料應用的企業，關注初靈資訊、億陽信通、東方國信、天源迪科。流量高速增長、運營商業務結構 2015 年實現向資料業務為主的結構性變遷，同時電話充值卡、移動資料流量線上上作為小額貨幣化媒介的前景廣闊，推動協力廠商流量經營市場快速增長，關注榮信股份、高鴻股份等。

專網方向：寬窄帶融合是未來大趨勢，相應寬窄帶融合標準和試驗網的成熟，有望推動 2017~2018 年國內、國外專網市場迎來投資大的提升。國內以海能達為首的專網企業在寬窄帶融合解決方案方面，對 Motorola Solutions、EADS 預期有實現彎道超車的優勢，重點關注海能達，其次東方通信、海格通信等。

國防資訊化方向：重點關注海防資訊化和衛星通信、北斗及無人機方向。海防資訊化方向，推薦海蘭信（“買入”評級），關注金信諾、中天科技等；衛星通信、北斗及無人機方向，關注信威集團（“買入”評級）、華力創通、華訊方舟、海格通信、振芯科技等。

風險提示：市場及相關科技板塊的系統性估值波動。

資訊服務：看業績的時代，電腦公司哪個財務指標最重要？

如果說去年電腦板塊的投資思路是敏銳捕捉風口，買一堆，積極右側交易。那麼今年，不追風，扎實的基本面個股研究可貢獻真正的實際收益！本質即為投資確定性。

今年選股思路：1、符合 IT 產業發展大趨勢，即大方向不能錯。2、業績的確定性。3、與業績和產業趨勢相匹配的估值水準。

看業績的時代，電腦公司哪個財務指標最重要？

若直接對電腦股票股價和盈利能力、現金流能力、償債能力、營運能力等進行分析，會發現相關性很弱，參考價值不大。

但如將股價和單季度營收、單季度淨利潤進行相關性測算，發現部分個股相關性明顯。其中，股價和營收間的相關性要明顯高於其和淨利潤之間的相關性。

我們選取了[2009Q4，2016Q1]共 26 個季度的股價、單季度營收、單季度淨利潤資料，對 126 個（剔除了部分轉型、資料不全公司）電腦行業的個股的股價和營收、淨利潤的相關性進行了分析。

綜合來看，電腦行業股價和單季度營收相關性更加顯著，和我們之前一季報總結“更加偏好營收高增長的公司，因為其反應了市場需求和公司競爭力，是公司未來能否持續增長的重要指標，而淨利高增長可能有外延和投資收益等非內生因素，對於電腦新興產業來說，過多地看待淨利增長可能被誤導”吻合。

建議關注組合：長高集團、華宇軟體、綠盟科技、東方網力、網宿科技、北信源、中科曙光。

風險提示：系統性風險；部分領域資訊化投資比例降低。

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。