

2016年05月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

實體經濟觀察：長痛還是短痛？

5月經濟依然不佳：地產銷量增速持續下滑，乘用車銷量增速冲高回落，預示下游需求走弱；粗鋼產量依然負增，電力耗煤跌幅擴大，意味著工業經濟或繼續下滑。

財庫 81 號文昭示財政穩增長再度發力。托底經濟下滑固然要求短期調控，但改革才是中長期主線，正如習主席在深改組會議上強調的，“改革有陣痛，但不改革就是長痛”。鋼鐵煤炭行業去產能，央企“瘦身健體”陣痛難免，但也是增強競爭力的必由之路。

需求：下游地產、乘用車走弱，家電、文體娛樂尚可。中游鋼鐵、機械走弱，水泥、化工弱改善。上游煤炭弱改善，有色弱。交運弱。

價格：4月70城房價繼續上升，上周國內生產資料價格漲多跌少。

庫存：下游地產回升，乘用車仍偏高。中游鋼鐵、水泥、化工去庫存。上游煤炭、有色去庫存。

分行業觀察：

下游：地產：5月下旬主要城市住房銷量增速轉負，上周土地成交降。乘用車：4月經銷商庫存壓力仍大，5月第三周批發增速轉負。家電：4月空調、冰箱、洗衣機出口同比增速均大幅下降。文體娛樂：上周電影票房和觀影人次同比增速因低基數回升。

中游：鋼鐵：5月上旬粗鋼產量跌幅擴大，上周鋼價續跌，開工續升。水泥：上周全國高標水泥價格小幅上升，企業庫容比回落。化工：上周滌綸 POY 價格升、庫存降，PTA 產業鏈負荷率降。機械：4月挖掘機銷量同比增速暴跌，環比增速創同期新低。電力：5月下旬電力耗煤同比跌幅擴大，環比增速季節性回升。

上游：煤炭：上周煤炭價格平中有升，秦皇島港口煤炭庫存降。有色：上周 LME 銅價格降、鋁價格升，LME 銅、鋁庫存均降。大宗商品：上周國際油價續漲，CRB 先升後降，美元指數上升。交通運輸：上周航空客運周轉量增速小降，BDI、CCFI 小幅上升。

大市導航

石油化工：關注石化央企“專業化重組、平臺化整合”

*ST 天利簽署重組協議，中國石油重組整合加快推進。中國石油旗下*ST 天利簽署了《重大資產重組框架協議》，擬採用發行股份等方式向中國石油購買其下屬工程建設業務資產，包括中國石油天然氣管道局、中國石油工程建設公司、中國寰球工程公司等。此次交易有助於增強公司的盈利能力，加快推進中國石油下屬資產的重組整合。

專業化重組、平臺化整合能夠推動央企“瘦身健體”。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。

作為央企改革排頭兵，中國石化的國企改革受到市場的廣泛關注。經過兩年的時間，中國石化銷售公司董事會成立，混改持續推進，銷售公司通過引入民營及社會資本，建立現代企業制度，實現經營效率與效益的提升。我們認為，在中國石化“專業化分工、專業化上市”的指引下，多家公司已完成資產重組整合動作，剩餘幾家公司（上海石化、四川美豐、泰山石油、岳陽興長、茂化實華等）是否也會採取相應的舉措，值得期待。

啟動混改，管道業務進行平臺化整合。中國石油將以中油管道為平臺，對東部管道、管道聯合、西北聯合等管道公司進行整合，未來中油管道將成為中國石油管道業務的平臺公司。整合後的中油管道公司，中國石油持股比例為 72.26%，外部股東（國聯基金、泰康人壽等）持股比例為 27.74%；中油管道將全資擁有東部管道、管道聯合、西北聯合等三家天然氣管道公司股權。我們認為隨著中油管道公司改革的進一步推進，外部投資者的股權比例有望進一步增加，從而打破管道業務壟斷，推進行業發展。

中海油集團的改革啟動。繼中國石化、中國石油公佈混改計畫之後，中海油集團的改革也開始推進。惠州煉廠是中海油煉化業務的主要資產，一期擁有原油加工規模 1200 萬噸/年。2013 年開始建設的二期項目包括 1000 萬噸/年煉油、100 萬噸/年乙烯及配套公用工程，此外還擁有多家地煉及其他煉化企業。目前中海油集團公司擁有和控制多家上市公司平臺，包括中國海洋石油、中海油服、海油工程山東海化等，期待集團公司煉化業務整合的進一步推進。

專業化重組、平臺化整合，提升核心競爭力。為了推動下屬公司專業化整合，中國石化集團以江鑽股份作為上市平臺，將旗下石油機械製造業務注入上市公司（更名為石化機械），目前相關標的資產已經完成過戶，標誌著集團下屬石油機械業務完成了平臺化整合並上市。平臺化整合實現了公司對石油機械全產業鏈的一體化產業佈局，提升公司的競爭力和盈利能力，提高公司的整體價值。

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。

電腦：看多 GPU 產業鏈，首推景嘉微

GPU 是一種顯卡，用於遊戲、圖形處理和渲染。近期，GPU 在大規模平行計算中體現的突出優勢，使 GPU 除在影像處理優勢明顯外，又大規模切入計算領域，比如英偉達發佈的顯卡 K80 有近 5000 多個計算單元，可以大幅度提高計算的速度。

GPU 不會取代 CPU，CPU 主要完成兩個職能，一是調度，一是計算；而 GPU 主要分解承擔 CPU 的計算職能。

GPU 是產業趨勢，GPU 的平行計算能力是隨著大資料的爆發及應用落地，而在產業界逐漸關注應用起來。資料量的膨脹使的 GPU 的平行計算能力有了用武之地。GPU 的應用將非常廣泛，從特斯拉，人工智慧，VR 到伺服器，資料庫，應用廣泛度大增。

相關標的首推景嘉微，公司 JM5400 圖形晶片打破國外壟斷，率先實現軍用 GPU 的國產化。

風險提示：系統性風險；GPU 應用拓展不達預期。

傳媒：大賽催化，看好整體體育版塊

隨著各項大賽的陸續開幕，我們預計體育產業可能再度成為市場追捧的熱點。六月歐錦賽、八月奧運會，大賽年體育很可能成為整個夏季的熱門行業。疊加近期國家體育總局發佈《體育發展“十三五”規劃》、以及資本紛紛搶灘體育市場，在政策的大力扶植和資本不斷介入的利好影響下，體育產業有望經歷爆發式發展。

就整個行業而言細分領域眾多，我們認為短期內最具爆發力的領域當屬足球。1) 《體育發展“十三五”規劃》中明確指出要落實足球總體改革方案，並提出要積極研究推進發行以中國足球職業聯賽為競猜對象的足球彩票。政策推動是第一要素；2) 中超是國內最具影響力也是最具價值的稀有體育 IP 資源，足球領域理應享有更高的估值；3) 歐錦賽 6 月初開幕，足球風潮短期內將席捲全球。A 股標的方面，推薦雙象股份（體育基金正式落地，未來強勢佈局體育產業可期；市值小彈性強）、雷曼股份（擁有稀有中超、中甲資源，足球產業爆發受益最大彈性最強）、道博股份（雙刃劍稀缺性強，體育龍頭標的）、三夫戶外（戶外體育用品龍頭，戶外賽事、戶外旅遊成新亮點）。

風險提示：毛利率下降風險，體育領域擴張不及預期。

電子元器件：看好 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。以 LCD 液晶顯示技術為代表的傳統顯示行業趨於飽和，儘管有多種光學補償技術改善液晶顯示細節、可視角度、色彩還原等特性，依舊不能扭轉整個行業下行趨勢。

比較傳統 LCD，OLED 主動發光、高對比、輕薄、廣視角和曲性面板等優良特性都被認為是下一代平面顯示之趨勢，在目前的電子產品應用中大有強勢滲透的力量。蘋果加入陣營對 OLED 滲透具有極強的引導意義，講極大加速 OLED 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。國內企業在 OLED 上游材料產業鏈中參與度最高，國內中間體主流供應商萬潤股份、濮陽惠成、西安瑞聯等都已切入全球 OLED 材料供應鏈並實現規模量產，當前銷售額約佔據全球 OLED 中間體材料 30%左右的份額，未來將繼續受益行業爆發。

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。智慧穿戴、車載、航太、工業控制人機交互等等平臺等方面往往會有溫度、曲面等特殊要求，也將會是 OLED 未來的滲透發展方向。OLED 以其特殊的可彎折性及高對比和色彩顯示特性，深度貼合特殊顯示需求，在車載航太等領域具有很大的滲透性，我們預計這些方向未來都將是 OLED 的爆發性需求點。

4、OLED 產業鏈備戰氣氛漸濃，LG、三星等中游產業鏈巨頭結合上游材料市場積極的擴產投資、降低產品成本，我們認為 2016 年有望成為 OLED 產業的拐點。

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：OLED 替代 LCD 進度低於預期。

煤炭：國企改革預期升溫，建議把握機會積極佈局

首先，近期煤價又有上漲，煤價彈性邏輯又開始有人關注，煤炭價格預期或將改善。其次，近期煤炭國企改革預期持續升溫。隨著 25 日山西焦煤集團被確定為國有資本投資公司改革試點，煤炭企業國企改革得到了市場更多的關注和認可。結合領導對供給側改革和國企改革的同步強調，預計 6、

7 月份第二批國企改革名單將公佈，煤炭行業很可能受益，建議關注公司：西山煤電、兗州煤業、盤江股份、冀中能源、陝西煤業、上海能源、中煤能源、中國神華。

風險提示：系統性風險、國企改革推進低於預期。

力帆股份（601777）：控股海博瑞德，增強競爭優勢

1、控股海博瑞德（重慶），掌握新能源汽車動力控制技術，完善新能源汽車產業鏈佈局，增強競爭優勢；

2、盼達用車杭州網站投入運營，估計 2016 年底分時租賃規模 6000 輛，智慧、綠色出行服務平臺雛形初現；

3、傳統汽車業務戰略清晰，發力高性價比家用 7 座 SUV 和 MPV，預計 2017 年新增銷量 25 萬輛；

風險提示：系統性風險；專案進度不達預期。

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。