

2016年06月30日

銷售部 - 投資策略

大市導航

金融：首推券商，並關注低估值多元金融個股

攻首兼備，超配券商。1) 6月以後，隨著宏觀經濟向好，政策改革逐步推進，負面因素逐步消化，市場環境預計向好。

同時由於下半年同比基數較低，券商業績壓力將有所緩和。2) 券商低估值投資價值出現，且股價彈性高，政策層面期待深港通和金融工作會議的利好刺激。3) 中長期來看，看好行業轉型，尤其是看好大型券商及特色券商。單一通道服務商向資本仲介、財富管理轉型、創新業務多元化發展等方面值得期待。4) 推薦廣發證券、招商證券、華泰證券、光大證券、寶碩股份。

關注多元金融個股。1) 租賃行業潛力巨大，行業金融特性契合金改精神，支持政策爭相出臺，同時，自貿區打開融資管道和業務國際化發展空間，資產證券化開闢多元化的融資管道。關注：中航資本、晨鳴紙業。2) 互聯網金融政策環境友好，首推同花順。同花順憑藉著客戶資源優勢和金融大資料雲計算等技術優勢，有能力全面服務于投資者的資產配額需求，打通並連接B端-C端、B端-B端，形成“智慧交易平臺+金融產品平臺+金融社交平臺”的三位一體大平臺，近期創新發展人工智能投資機器人和互聯網投顧平臺，買入評級。

風險提示：市場低迷導致業績和估值雙重下滑。

資訊服務：IT安全行業的驅動邏輯和新趨勢

IT安全是典型的成本驅動和政策驅動型行業。所謂成本驅動，是指對於企業來說，只有當明顯感受到IT安全威脅帶來的機會成本大於安全投入成本時，才有動力進行IT安全支出，機會成本增長曲線斜率遠大於IT安全投入，在安全意識較不發達的中國市場尤其如此。

另一方面，軍隊是資訊安全自主可控最重視的領域。近幾年是軍隊IT建設的高峰，相應地對IT安全自主可控需求處於爆發式增長期，且我們也看到其對加密產品、APT等新安全需求增長的趨勢。而即使是到了市場較為成熟的階段，軍隊對IT安全的投入也將持續增長，16年奧巴馬國防網路安全預算仍有大比例提升就是最好的例子。

從網路安全法二審看行業發展趨勢

此次二審將增加多項促進網路安全的支援措施，幾個值得關注的重點方向：一是加強關鍵資訊基礎設施保護，這在美國的 IT 安全發展體系中是非常重要的環節；二是資料安全和使用者的資訊保護，強調公民個人資訊和重要業務資料都要境內留存，鼓勵開發網路資料安全保護和利用技術等等；三是採用新技術、新方法，建立我國的網路空間態勢感知預警防護體系。

關注積極轉型佈局雲安全、資料安全、安全大資料的企業，此外具備軍隊客戶資源的安全企業也值得關注。推薦標的：綠盟科技、啟明星辰、中科曙光。

風險提示：新 IT 安全需求拓展不達預期；政策風險。

石油天然氣：從巴菲特對能源化工的投資，看國內煉化公司的投資機會

2015 年以來，巴菲特在油價低位時，連續增持能源公司（Phillips 66 及金德摩根）。Phillips 主營業務為煉油及天然氣；金德摩根則是北美油氣管道巨頭。截止 6 月 13 日，伯克希爾公司共持有 Phillips 66 公司股票 7878 萬股，占 Phillips 66 公司總股本的 14.99%；截至 2015 年年底，伯克希爾擁有能源巨擘金德摩根股票 2653 萬股，約占總股本的 11.90%。

看好煉化及管道。從伯克希爾對 Phillips 66 及金德摩根的投資可以看出，在油價底部時，巴菲特看好景氣向上的煉化以及盈利穩定的油氣管道。油價見底回升有助於煉油盈利提升，助推行業景氣向上；油氣管道資產品質優、壟斷優勢強，具有穩定且持續的盈利能力。

2015 年，Phillips 66 淨利潤構成中，煉油占比 54%，化工占比 20%，其他幾塊業務為天然氣、銷售和特色產品等。2012 年以來，煉油+化工業務盈利占公司淨利潤比重在 65% 以上。

煉油行業回暖有望改善 Phillips 66 盈利情況。儘管 Phillips 66 公司營收和利潤都遭到下降，但其基礎資產仍然頗為夯實。據統計，Phillips 66 公司共計擁有 62000 英里的輸油管道網路。2015 年公司固定資產達 197.21 億美元，同比增長 13.69%。隨著油氣價格的不斷上漲，全球煉油行業整體盈利逐漸改善，作為擁有大量油氣管道和煉油產能的 Phillips 66 公司將會從中受益。

金德摩根擁有雄厚的固定資產。金德摩根旗下管網總長度約達到 8.4 萬英里，公司還擁有約 180 個運輸終端。2012 年油價高峰時期，公司加大了能源基礎設施的建設，固定資產實現了 72.91% 的大幅增長。到 2015 年，金德摩根固定資產總額達到 405.47 億美元，同比增長 5.14%。

現金流穩定增長。金德摩根控制著加拿大西海岸所有的油田管道運輸線。龐大的管線和能源儲存設施資產為金德摩根帶來穩定的現金流。2015 年公司現金流量為 53.03 億美元，同比增長 18.72%，2013 年以來公司現金流穩定在 40 億以上並不斷增長。公司的償債能力和盈利品質被十分看好。

我們對石化行業的觀點。（1）週期：石化行業景氣高點有望出現在 2016-18 年。乙烯-石腦油價差持續擴大，預示石化行業盈利改善；油價底部回升助推行業景氣向上。（2）油價：短期震盪，趨

勢向上。我們認為短期油價將以震盪調整為主，但隨著葉岩油產量持續下降，油價向上趨勢仍未改變。(3) 改革：專業化重組、平臺化整合將是石化央企的改革方向，關注三桶油旗下上市公司的投資機會。

關注煉化產業鏈中業績彈性大的公司。(1) 上海石化。純煉化企業(1600萬噸煉油能力)，業績彈性大。我們預計2Q16淨利環比將有較大提升(1Q16淨利潤11.5億)，。資產品質優。截止2016年一季度末，公司資產負債率24%，且無長期負債；在手貨幣資金19億元，較年初增長77%。(2) 華錦股份。兵器集團下屬煉化企業，800萬噸煉油能力。一季度淨利潤4.6億，我們預計二季度利潤環比將繼續增長。

風險提示：油價下跌，石化產品價差回落，天然氣需求疲軟等。

造紙：關注業績白馬和優質轉型

1、造紙：供需改善，底部向上。看好四類公司：產品結構調整，產品提價，管道改善的生活用紙和成功轉型雙主業盈利增長的標的。關注：晨鳴紙業、華泰股份、中順潔柔。2、傢俱：受益地產週期回暖，定制傢俱大勢所趨。定制傢俱行業增速領跑行業，未來將進一步加速替代。關注：索菲亞、好萊客。3、新經濟：看好優質轉型，三大主題投資方向。3.1 教育：“全面放開二胎+民辦教育改革提速+家庭消費升級”開啟教育投資熱潮。關注：盛通股份、邦寶益智。3.2 互聯網相關的彩票&電子發票&電子版權。關注彩票全產業鏈的鴻博股份。3.3 顏值產業。關注成功打造化妝品產業鏈閉環並持續佈局顏值產業的青島金王。

風險提示：市場系統性風險，業績不達預期。

紡織與服裝：棉紡板塊多重利好，關注業績高增個股

截止6月28日，國儲輸出成交為100.5萬噸，其中國產棉成交70.89萬噸，成交率97.15%；進口棉成交29.61萬噸，成交率98.16%。拋儲底價已上漲至12475元/噸，當日國產棉成交均價更是創出輸出以來的新高，折3128棉為13710元/噸，競價激烈。並且，鄭棉期貨突破14000元平臺。

人民幣貶值利好以美元計價的出口紡織業，一方面以美元計價的出口業務能夠帶來匯兌收益；另一方面，人民幣貶值提升美元購買力，以及我國紡織出口競爭力，進而帶動出口業務增長。出口紡織業的出口占比越大、公司淨利潤率越低，則人民幣貶值影響越大。根據我們測算，人民幣貶值影響利潤幅度從大到小排序為：華紡股份、嘉欣絲綢、華孚色紡、孚日股份、聯發股份、百隆東方和魯泰A。

繼 3 月棉價走出底部並持續走強，16 年開工率好於 15 年後，棉紡板塊再遇人民幣貶值利好，多重利好共振，強調棉紡板塊確定性相對收益的推薦邏輯。我們預計華孚色紡、新野紡織業績高增長，可積極關注；魯泰 A、聯發股份、孚日股份和華紡股份等棉紡標的也一定程度受益。

風險提示：棉價波動劇烈，業績低於預期。

中國國貿（600007）：獨家標的再創新高！超強超額收益，穿越牛熊市

穩穩的幸福。預計 17 年開始起無土地儲備、無資本開支，預計 19 年開始無銀行貸款。行業內極少被明顯價值低估、且具備強消費屬性企業（業績增速有望超過五糧液）。

全市場“潛力最強”現金企業。坐擁 100 萬平國貿優質商業資產。穩定期，企業年租金收入約 30-35 億，扣除人員工資和折舊攤銷成本有望全部分紅。強烈推薦。

風險提示：系統性風險。

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。