

2016年07月05日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

多頭市場，緊握券商

(1) 短期多頭市場已確立。昨日市場放量上漲，重點推薦的券商、軍工漲幅居前，多頭市場特徵已明確，保持積極。過去2周不斷強調看多，邏輯：利空不斷的6月，指數沒漲但成交量放大，說明多方力量在積蓄中，潛在利多如創新和改革推進，均線成多頭排列。我們認為中期熊市已結束，未來半年震盪市。《天平傾向多方—20160626》、《多頭市場—20160703》

(2) 利劍1：券商。券商基本面最壞時期過去，估值處於歷史低位，PE僅12.5倍，PB僅1.9倍。機構配額比例低，流通股份中機構持股占比12.8%，基金重倉股中券商占比1.1%，籌碼分散，存量博弈市里屬於容易突破的方向。兩個潛在催化劑正在孕育，一是金融工作會議可能召開，涉及金融改革，利好券商。二是深港通開通概率上升。《又到重視券商時—20160628》

(3) 利劍2：軍工。國企改革主題是看漲期權，尤其重視其中有資產注入預期的軍工。預計未來5-10年軍費增速將維持8%~9%，我國裁軍釋放的、新增的軍費將提升軍備採購與研發支出，下半年軍工集團資產重組有望進入密集兌現階段，最優質的軍工科研院所資產證券化有望提速。《國改主題是看漲期權：資產注入+殼價值—20160623》

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。

國改主題：看漲期權的催化劑逐顯

①7月4日全國國有企業改革座談會在京召開，習近平主席強調做強做優做大國有企業，儘快在國企改革重要領域和關鍵環節取得新成效，李克強總理指出國有企業應當提高改革的效率。習李講話印證前期判斷：國企改革正在加速，看漲期權的催化劑逐漸顯現，把握資產注入與殼價值兩條主線。

②資產注入類重點關注軍工。預計未來5-10年軍費增速將維持8%~9%，我國裁軍釋放的、新增的軍費將提升軍備採購與研發支出，下半年軍工集團資產重組有望進入密集兌現階段，最優質的軍工科研院所資產證券化有望提速。

③關注國企殼價值。梳理以往殼標的特徵，以實際控制人、總市值、業績表現、股權結構四大標準篩選國企殼資源，詳見報告《國改主題是看漲期權：資產注入+殼價值-20160623》。

風險提示。國企改革推進不及預期。

大市導航

紡織與服裝：期棉價格持續上漲，重點關注棉紡製造

7月4日鄭棉主力合約1701盤中漲停並封板收盤，收盤價15425元/噸，自6月中旬以來漲幅超過20%，棉花商品價格再次成為關注熱點。自上一波漲價起我們堅定看好本年棉花漲價機會，強調紡企因漲價帶來的庫存收益，以及產成品售價和毛利率的雙提升。推升此輪漲價主要由市場現貨短缺，國儲拋售量減少，外棉價格持續上漲等因素造成。

棉花市場進入夏季後市面中可售庫存大幅減少，在新棉上市前供給出現階段性短缺。此時國儲棉拋售成為主要的供給來源，除第一周日均拋售達3萬噸，此後每週日均量均不到3萬噸，距離市場預期的5萬噸更相距甚遠，6月初起則不再拋售外棉；上周（6月27日-7月1日）日均拋售量僅2.14萬噸，供給縮量加劇供需矛盾。

外棉尤其是印度棉花價格上漲帶動國際棉價，使得外棉價格優勢不再明顯。印度因天氣原因導致產量下滑，在需求不減的情況下，截止到7月初印度現貨Shankar-6價格較年初上漲26%，國內對進口需求激增從而影響國際棉價。外棉價格上漲縮小國內外價差，外棉優勢減弱，內棉需求得到提升。

拋儲中定金、拍賣最低數量等要求給小企業參與限制了門檻，同時允許非生產型流通企業購棉無意中產生了一定套利空間，對此輪漲價造成放大作用。

此次棉花漲價幅度較大，加上8月底輪出結束後至10月中新棉上市前市場供需會出現明顯不平衡，在現政策沒有調整跡象的階段，備貨情緒或將累計，棉花價格有望進一步走高。企業成本壓力提升，價格將隨持續走高的棉價向下游傳導，行業收入及毛利水準或將迎來整體提升。考慮到中報業績預期、企業庫存現狀，我們強烈推薦高業績增長標的華孚色紡、新野紡織，以及具備庫存優勢的百隆東方。同時重點關注：魯泰A、聯發股份、孚日股份和華紡股份等棉紡品種。

風險提示：棉價波動劇烈，業績低於預期。

房地產：風險集中釋放有利藍籌估值回歸，推薦高彈組合

1)看好2H行業估值提升。全年銷售金額總量新高已成趨勢，龍頭開發商報表有望持續改善。萬科複牌帶來風險擔憂集中釋放、流動性寬鬆預期下估值將持續提升！

2)中國國貿，全市場獨家挖掘首推。

3)保利地產，低估值是硬道理！（地產龍頭中最低）。打通金融通道，報表優化帶來更強發展空間。引入保險大股東，價值回歸趨勢明顯。

4)華髮股份，地產新藍籌。業務立足珠海，聚焦一二線。1H 實現 205 億銷售，同比增速大幅放量為未來業績增速奠定基礎。RNAV 折價明顯，市銷率全市場最低。

5)新城控股，商業新概念。1H 實現 287 億銷售（15 年全年 263 億），全國前 20 強。目前 6 個 MALL 運營，21 個在建。至 2017 年，有望累計開業 15 個，在建 25 個，預計至 2020 年開業及在建數將達到 80 個以上。

6)世聯行。地產銷售持續復蘇，公司基本面大幅受益。服務產業鏈核心標的，龍頭價值明顯。

風險提示：系統性風險

有色金屬：白銀再次“瘋漲”，興盛組合顯威力

白銀延續“瘋狂”表現再次大漲。此前週報等已多次提示重點關注工業貴金屬表現！1) 金融屬性向好，美聯儲加息預期減弱，流動性寬鬆加碼預期強。2) 工業屬性轉好，流動性寬鬆預期推動下游需求回暖。疊加白銀彈性大，大漲表現搶眼。

預計貴金屬仍具上漲空間。白銀推薦盛達礦業、興業礦業、盛屯礦業。鉑系金屬推薦貴研鉑業。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

鋼鐵：需求不錯 供給壓縮

最近鋼鐵反彈有較強的供需基礎。一是需求仍不錯，雖然權威人士講話以後市場對三季度預期不太好，但實際上由於房地產投資等仍處於高位，需求仍有支撐。二是供給壓縮，從五月中旬全國粗鋼產量創 237.5 萬噸新高以來，由於鋼企檢修、唐山限產、部分企業虧損等原因，產量已經下降到 223 萬噸，相比高點每天下降 14.5 萬噸，降幅 6.43%，供給壓力明顯縮小，同時我們看到雖然鋼企庫存仍在相對高位但同比下降了 15%，而社會庫存在前期略有反彈後已經持續下降，目前螺紋庫存幾乎是 2009 年以來的新低。從目前情況看，雖然是消費淡季，但供需已經相對均衡，因此平均看，三季度鋼企仍將有一定盈利存在。

供給側改革持續推進。寶鋼暫停八鋼和韶鋼重組，進而與武鋼進行大整合，此外我們留意到鞍鋼集團董事長帶隊拜訪首鋼集團董事長，這些信號可能顯示供給側改革推進加快。雖然寶武整合的內部效應明顯，但短期內看不出整合的外部效應，需要一個積累和過程。

板塊交易機會小於 3 月 4 月的機會。3 月 4 月鋼價暴漲，但股價反映溫和。行業基本的問題都尚未解決，未來有庫存（減產）導致的機會還將迴圈，但料市場對這種交易性機會的仍較冷靜。

風險提示：政策風險。

金融：大宗商品熱度高漲，新期貨品種逐漸推出

國內期貨行業交易規模近年增長迅速，2015 年期貨交易額達到 554 萬億元，同比增長 90%。其中金融期貨增長 155%；商品期貨增長 57%。但國內期貨行業利潤和資產規模較其他金融行業依然極小，2015 年 150 家期貨公司整體利潤只有 60 億元，客戶保證金規模僅在 4000 億元左右，遠低於其他金融子行業。規模仍然較小原因在於：1、盈利模式單一，過於依賴經紀業務；2、主營業務的價格戰非常激烈，傭金率一路下跌。

當前期貨行業正迎來很大的發展機會。1、大宗商品投資熱度高漲，16 年期貨成交量和成交金額同比快速增長。2、新期貨品種的逐步推出能進一步提升期貨交易額。與海外市場相比，國內目前期貨品種有所缺失，如原油期貨、利率期貨、外匯期貨等。3、原油期貨的推出將顯著提升期貨市場交易量。若國內推出原油期貨，預計將會提升中國期貨市場交易量約 1 億手，提升國內期貨交易量約 3-4%。4、新的期貨業務將放開，如做市業務等。

建議關注中國中期、浙江東方。中國中期是最純粹的期貨標的，持有約 20%中國國際期貨股權。浙江東方參股國內最好的商品期貨公司之一永安期貨。

風險提示：期貨市場成交量與成交額不及預期。

能源設備與服務：變革時代的來臨，終極能源的回歸

成本逐漸降低，燃料電池商業化潛力巨大。相比傳統蓄電池，燃料電池不受熱能卡諾迴圈限制，相比鋰電池則具有更高能量密度和更短充電時間等明顯優勢，未來發展空間巨大。固定發電和交通運輸是燃料電池主要應用市場，目前商業化應用最廣泛的是碳酸鹽燃料電池、固體氧化物燃料電池及質子交換膜燃料電池，其中前兩者主要應用於固定發電領域，質子交換膜燃料電池主要應用於交通運輸領域。2015 年全球燃料電池出貨量同比增長 12.4%，整體市場規模一直保持較快增長，成本也在逐步降低，商業化應用前景廣闊。

各大汽車廠商紛紛加大投資，競相推出燃料電池汽車。內燃機的效率已經逼近極限水準，很難再進一步提高，燃料電池有可能徹底升級整個汽車行業，全球各大車廠正積極進軍燃料電池領域，競相推出自產的燃料電池汽車，一場全球的汽車全新革命正由燃料電池汽車拉開帷幕。

國內燃料電池產業鏈尚未形成，汽車廠商總體持觀望態度。國內燃料電池產業在起步階段，技術相對落後，整體產業鏈尚未形成，大多數車廠對燃料電池研發總體持觀望態度。但是也有上汽、一汽、福田和宇通客車等車廠積極投入研發，相繼推出了自產的燃料電池汽車。

各國通過補貼、稅收、加氫站建設等政策助力發展。在氣候逐漸變暖、環境污染日益加劇、能源安全問題日益突出的大環境下，近年來全球興起了一股新能源風潮，各國政府紛紛出臺政策支持新能源發展。美、歐、日、韓等國家主要通過補貼、稅收和加氫站建設等方式進行推動，國內也相繼出臺了很多相關支持政策，設定了能源技術的“三步走”目標，重點部署了氫能與燃料電池技術創新等 15 項任務。

風險提示：技術開發遇瓶頸、成本下降空間有限等風險。

資訊服務：環境友好，震盪上行

業績、估值、政策都有空間：業績方面，並表效應下我們預計今年電腦會有較好的中報和三季度報；估值方面，電腦軟體的估值仍低於電子硬體，有估值優勢，因為理論上軟體估值高於硬體；政策方面，下半年子領域國家級政策皆可期待。

7 月金股組合：四維圖新、中海達、綠盟科技、景嘉微、同花順、佳都科技、信雅達、遠方光電、多倫科技。

回顧 6 月，我們報告觀點：無風雨、略有晴。電腦指數漲幅 6.6%。6 月金股及漲幅：贏時勝 20.1%，新大陸 18.6%，景嘉微 16.0%，四維圖新 15.3%，綠盟科技 8.0%，中科曙光 7.5%，同花順 1.2%，廈華電子 29.3%。平均漲幅 14.5%，跑贏電腦指數 8 個點。

風險提示：短期市場波動風險。

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。