

2016年07月06日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

權益類基金業績不佳，商品基金表現亮眼

二季度基金規模小幅回升，商品基金規模急速擴張。

2016年二季度公募基金總規模79556.75億元，較上季度增加1769.98億元。各基金類型中，規模增幅最大的為商品基金，二季度規模94.48億元，較上季度增加30.30億元，增幅為47.22%。商品基金主要是黃金ETF及其聯接基金，目前國內發行的黃金ETF基金僅有4只，商品基金規模上升較快的原因或由於全球避險情緒濃厚，貴金屬價格上漲，黃金ETF業績表現良好，刺激投資者加大對黃金等相關避險資產的配額。

權益類基金業績不佳，商品基金表現亮眼。

2016年上半年權益類基金業績表現較差，其中股票型基金業績墊底，最近半年收益率為-13.95%。受國內經濟增速趨緩以及債券信用違約頻發等因素的影響，債券型基金也表現平平，今年以來收益率僅為0.15%。基金各類型中表現最好的是商品基金，今年以來收益率高達26.11%，表現極其亮眼。

權益固收資產收益表現平平，半數公司上半年取得正向超額收益。

2016年上半年基金公司（包含獲得公募資格的券商及券商資管、保險資格等機構）權益類資產規模加權平均收益不佳，在98家基金公司中，有41家基金公司取得了正超額收益，但僅有13家基金公司取得正收益。固收類資產收益方面，85家基金公司中，有49家基金公司取得了正超額收益，個別基金公司上半年固收規模加權業績跌幅超過10%。需要注意的是部分基金公司權益和固收產品數量較少，單個產品主導性較大，或基金公司旗下打新基金占比不一，都將影響公司產品規模加權收益的最終排名。

風險提示：系統性風險。

大市導航

石油化工：關注丁二烯價格上漲的投資機會

丁二烯價格大幅上漲。近期丁二烯價格漲幅較大，6 月份丁二烯華東平均價從低點 7750 元/噸漲至目前 8563 元/噸，兩周漲幅達 10%。受貨源緊缺的影響，6 月 21 日丁二烯華東平均價漲幅達 6.5%，6 月 22 日中國石化華東銷售公司提價 300 元/噸，使得丁二烯價格繼續上揚。

我國丁二烯下游需求旺盛。2015 年我國丁二烯產能為 390 萬噸/年，產量為 255 萬噸，同比增長 20%，消費量為 282.5 萬噸，同比增長 0.24%。我國丁二烯需求旺盛，2010~2015 年消費量複合增速為 6.2%。受國際原油價格上漲的影響，自 2016 年初以來丁二烯價格漲幅達約為 40%。

從需求角度來看，下游消費市場走勢較強。我國丁二烯下游消費主要用於生產合成橡膠，2014 年丁苯橡膠和聚丁二烯橡膠消費占比分別為 27.98%和 30.99%。5 月份我國合成橡膠產量為 47.6 萬噸，同比增長 12.8%，對丁二烯市場起到了一定支持作用。

從供給角度來看，部分丁二烯產能處於停車狀態。北京東方 3 萬噸/年、山東玉皇 10 萬噸/年丁二烯裝路處於停車狀態，複產時間尚不確定。另外，G20 會議將於杭州召開，部分丁二烯裝路或將受到影響（中國石化旗下擁有的約 100 萬噸丁二烯產能或將受到限制，占全國總產能的 25%），貨源偏緊的態勢將在未來一段時間內持續，丁二烯價格或將進一步上漲。

重點關注上市公司。建議關注具備丁二烯產能的公司包括齊翔騰達、華錦股份。

風險提示：油價回落、化工產品價格下跌。

煤炭：煤炭行情可持續，新推冀中能源

去產能力度加大，年內供給收縮空間有望再增 15%。隨著 8 億去產能目標責任書報送以及發改委要求年內退出 2.8 億噸，供給收縮 7%，而 7 月 276 執行更嚴格，山西明確吊銷經營執照和罰款 200 萬元，或導致產量再減 8%；洩洪或帶來部分水電低發，邊際利好火電。據調研，6 月水電已滿負荷運轉，隨著 7、8 月夏季用電高峰到來，邊際利好火電。並且近期洪水較多，洩洪可能影響部分水電低發，火電有望受益；央企合併和國企改革即將發酵。上上周鋼鐵央企寶武鋼合併，前段時間煤炭地方國企鄭煤股權轉讓，上周中鐵二局突然大漲，隨著 7 月國企改革第二批名單即將公佈，煤炭央企國改預期升溫。

煤炭行情可持續。我們認為，煤炭是今年的投資主線，煤價上漲可持續，公司盈利增長確定性很強。目前板塊較底部僅有 30%的漲幅，和基本面反轉格局無法匹配。龍頭依然是要重點推薦的：兗州煤業，西山煤電，陝西煤業。

考慮中報業績預期，建議關注冀中能源：1）、雖然雨季導致需求很差，但這種情況下焦煤庫存仍連續下降 3-4 周，如果雨停，焦煤需求值得樂觀。2）、冀中底部漲幅僅 10%，安全性極高，3）、核心是我們預計公司中期業績好，2 季度單季預計在 1.5-2.5 億，較多數公司強。

風險提示：去產能力度不及預期。

紡織與服裝：關注紡服確定性投資機會

我們遵循三條主線，標的篩選方面回檔充分，安全邊際較強。

一是定增批文即將落地，有望利好催化標的。重點推薦美盛文化：公司已初步形成了自有 IP+內容製作+發行和運營+衍生品開發設計+線上線下零售管道的生態閉環；其完備的變現體系正在自下而上撼動頂級 IP；未來公司會持續在 IP 源頭、投資孵化、放大變現三方面進行佈局及突破，衍生品也將走向多 IP、多品類、平臺化。公司正處在高速成長、佈局路上，目前股價低於定增底價，安全且具有投資確定性。

二是景氣度上升，具有安全邊際標的，主要為棉紡板塊，重點推薦色紡板塊。6 月份我們將華孚色紡相對收益推薦邏輯調整為絕對收益，另外建議關注色紡龍頭之一的百隆東方。首先，3 月走出歷史大底，棉價企穩向上，利好棉紡板塊。其次，預計 2016 年訂單回暖，尤其是色紡雙龍。最後，人民幣貶值預期升溫，利好出口型棉紡板塊，錦上添花。尤其是華孚色紡正在整合新疆上游棉花資源，柔性供應鏈打造也有望在三季度試水。目前股價安全邊際強，具有確定性的絕對收益空間。

三是轉型預期較明朗標的。隨著風險偏好上升，建議關注潯興股份、美欣達、三夫戶外、摩登大道。潯興股份：為轉型體育預期的最小市值標的。美欣達：公司管理層具有做大市值的共識。三夫戶外：次新股，體育+戶外模式發展空間大。摩登大道：定增獲批後，近日落地義大利買手店並購，預期時尚 VR 戰略和大資料、精準行銷方面的佈局有望加快，目前市值小，轉型預期明確。

風險提示：人民幣貶值不及預期，需求增速不及預期。

傳媒：影視股中報 9 成盈利持續高景氣，暑期檔動畫片亮眼或出黑馬

進口片霸佔六月電影市場。2016 年 6 月票房 38.6 億元，與去年的 33.49 億元票房相比僅增長了 15.26%。今年 6 月進口大片雲集，《X 戰警：天啟》、《魔獸》、《海底總動員 2：尋找多莉》、《驚天魔盜團 2》和《獨立日：捲土重來》紛紛破 2 億，《魔獸》更是收穫了 14.65 億元票房。

上半年電影票房增速放緩。根據藝恩智庫的資料顯示，中國電影市場 2016 年上半年總票房 245.7 億元，觀影人次 7.23 億人。今年上半年上映影片約 192 部，去年同期為 156 部，在數量增加的同時，

影市票房也較去年上半年的 201 億元同比增長 22.2%。但相比較 2014 年上半年 137 億元的總票房，中國電影市場票房增速放緩。國產片上半年票房 131 億元，略

超進口片。今年第一季度內地票房呈爆發式增長，借春節檔的強勁勢頭，催生了《美人魚》、《西遊記之孫悟空三打白骨精》、《澳門風雲 3》等多部超高票房的影片。《美人魚》更是達到 33.9 億元，穩居內地影史票房冠軍寶座。

7、8 月國產電影保護月，內地影片表現強勁。六月中下旬開始進入“國產片保護月”，因而暑期檔成為國產片和動畫電影紮堆的檔期。縱觀 2015 年暑期檔，在《捉妖記》《煎餅俠》與《西遊記之大聖歸來》的共同助推下，7 月大盤最終報收約 54.9 億元，創下單月票房紀錄，共計有 26 天單日票房過億，體現出電影市場的潛力和巨大的想像空間。而今年 7-8 月定檔的電影高達 75 部，僅在 7 月 15 日這一天，就將有 10 部電影同時上映。值得關注的影片包括中美合拍動作大片《絕地逃亡》（成龍，范冰冰主演）以及科幻 IP 大片《三體》（馮紹峰，張靜初主演）等。

動畫片搶佔暑期檔市場，重點關注《搖滾藏獒》、《大魚海棠》、《精靈王座》。2015 年暑期檔共有 21 部動畫電影上映，其中國產動畫《西遊記之大聖歸來》創下了國產動畫電影 9.56 億的票房紀錄。今年暑期檔動畫電影最大看點當屬將於 7 月 8 日上映的、國產“神坑”動畫《大魚海棠》。該片由光線傳媒投資，擁有新穎的世界觀、精美的畫風以及龐大的粉絲基礎，有望成為爆款。同天上映的還有由鄭鈞與好萊塢團隊共同創作、華誼兄弟出品《搖滾藏獒》。該片人物形象由《冰川時代》設計師親手打造，並在好萊塢進行前期和後期製作，“中國 IP+好萊塢製作”的東西方文化碰撞值得期待。

中報業績預告：近九成公司實現盈利預增或扭虧。截至 2016 年 7 月 1 日，影視行業已有 9 家上市公司發佈業績預告，有 8 家公司預告扭虧、預增或略增，僅 1 家預告業績同比下降。其中，驊威文化轉型影視製作，預計 2016H1 淨利潤 9761.1-10981.3 萬元，比上年同期增長 300%-350%，公司 IP 運營和影視劇佈局逐步實施、推動整體業績大幅上升。總體而言，隨著國內電影市場持續發展，公司影院數量不斷增加、票房收入穩步增長，影視類上市公司表現搶眼。

建議關注。暑期檔是國產影片超長檔期，短期內容板塊或有催化劑。我們建議關注擁有豐富 IP 儲備和優質內容運營能力的標的：光線傳媒、萬達院線、華誼兄弟。

風險提示。票房不達預期。

保稅科技（600794）：員工持股價倒掛明顯，中期改革預期強

我們建議關注的保稅科技大漲，公司中期改革預期較強。

公司三年期定增過會，員工持股彰顯公司管理層信心：非公開發行募集資金 1.91 億元，員工持股計畫來認購，定增 3 年，用於收購長江時代擁有的固體倉儲類資產，解決與長江時代的同業競爭問題。

當前股價與定增價倒掛明顯：公司擬 3 年期定增價格 6.71 元，目前價格 5.51 元，連續多日上漲後仍然有較大幅度折價。

主營 15 年受非經常性因素影響出現波動：資產減值損失和營業外支出較去年同期分別增加 1065 萬元和 2443 萬元。預計 2016 年相關影響將消除，估值水準有望顯著下降。

風險提示：改革不及預期。

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。