

宏觀經濟

洪水雖猛，通脹難“飛”！——海通宏觀通脹研究系列專題一

今年以來，我國多地爆發洪水災害，引發市場對洪水沖高通脹的擔憂。洪災對糧價、畜肉價、菜價有何影響？到底能不能沖高通脹？本報告結合歷史經驗和當前形勢，對這一問題進行研究。

糧食：產量略降，價格難升。此次受災最嚴重的湖北、湖南、江西、安徽、江蘇五省糧食種植品種以稻穀為主。在 98 和 10 年，該五省的稻穀均出現減產，但減產與當年的種植面積減少關係更大，洪災影響相對較小。且減產量相對整體比重不高，所以當年全國稻穀產量均保持增長。歷史經驗來看，洪災對糧價的衝擊也較小，再加上當前糧食庫存高企，如果後續不發生乾旱等自然災害，糧價難以大幅上漲。

禽畜水產：影響亦有限。從歷史經驗看，洪災對養殖業產量衝擊並不顯著，這或與該地區養殖業規模化程度較高有關。當前豬肉價格仍在下跌，且考慮到去年下半年的高基數，畜肉類價格難以推升總體通脹。蛋類和水產品價格受洪災影響也非常有限，且二者在 CPI 中占比較小，所以即使價格小幅上漲對總體通脹的影響也不大。

菜價：影響局部且短暫。洪災主要影響局部地區鮮菜的生產和運輸，並非全國性的，且夏季北方地區蔬菜生產量更充足，存在“北菜南運”的現象。再加上鮮菜生產週期較短，所以在 98、03 和 10 年洪災前後，全國鮮菜總體價格均未表現出明顯的超出季節性的上升。當前鮮菜類價格開始止跌回升，但從往年經驗看，這種回升預計不會持續太久，而且也很難達到前期的高點，所以對整體通脹的衝擊並不大。

豬、菜主導，通脹無憂。年初以來，豬價、菜價的上漲共同推升了通脹，當前豬價已經開始下跌，而去年同期基數開始升高；菜價雖然止跌反彈，但力度較弱，仍處於低位，短期內通脹上行的風險並不大。我們預測全年 CPI 為 2.1%，其中 3 季度穩定在 1.9% 左右，4 季度或因低基數小幅上行至 2.2%，但 17 年通脹有望穩步下行。就目前情況來看，洪災對整體通脹的影響相對較小。不過，長江中下游降雨或將繼續，究竟洪災是否會大超預期，還有待進一步觀察。

大市導航

醫藥與健康護理：看好疫苗新品種的邏輯

近年來疫苗行業的投資機會並不是特別多，我們主要看好疫苗新品種的邏輯，看好二類苗，看好 HPV，EV71，水痘疫苗，HIB。我們的基本觀點是：疫苗行業在下半年可能會觸底反彈，要麼慘澹的現實倒逼政策改革加快，要麼民間智慧產生新的商業模式，如原經營企業轉型冷鏈配送商，等等。恰逢 7 月 17 日媒體報導 GSK 宣佈 HPV 在中國上市，我們認為這是疫苗新品種邏輯開始驗證的良好開端。下半年我們說的疫苗行業觸底回升主線有望得到驗證。當前市場，我們建議關注未名醫藥（子公司科興生物 EV71 已經開始有批簽發資料）、智飛生物（默沙東 HPV 處於臨床現場資料現場核查階段）。

風險提示：新品研發及推廣風險。

傳媒：細分子板塊之中，最看好體育、教育兩大板塊

傳媒細分子板塊之中，最看好體育、教育兩大板塊。1) 板塊增速仍處於上行階段，相較於其他板塊而言，行業景氣度是最強的。2) 未來行業內有催化因素，政策紅利和大事件均將成為有利的催化劑。就體育板塊而言，上周發佈了體育產業發展“十三五規劃”，其中明確指出“十三五”期間，體育產業總規模將翻番超 3 萬億，從業人員數超 600 萬人，產業增加值在國內生產總值中的比重達 1.0%，對經濟貢獻率顯著提升。此前國務院印發了 16-20 年全民健身計畫。近期體育產業政策紅利不斷，疊加 8 月奧運會臨近，我們認為無論從政策利好還是從事件催化因素角度而言，體育產業都值得市場重點關注。推薦雷曼股份、三夫戶外、天音控股、當代明誠。教育板塊，政策利好是利好整個產業前進的最大推動因素之一。

民辦教育法修改的三讀雖然一直在往後延，但我們預計通過的幾率較大，修改案通過後預計整個教育產業的資本化進程將提速。推薦威創股份、全通教育、中國高科、立思辰、勤上光電、拓維資訊。

風險提示：經濟下行風險，大盤系統性風險。

汽車：下一輪業績爆發：智能汽車

1、過去電動汽車產業邏輯：技術突破+政府補貼+業績兌現。2013 年 model S 市場化突破，概念炒作；2014 年主題投資，2 月政策開啟，5 月習主席提升戰略高度，7 月購稅減免；2015-2016 年業績爆發的成長投資。

2、智慧汽車正在複製產業邏輯：技術突破+政府推動+企業發力+業績兌現。2015 年穀歌特斯拉產業法規突破，概念炒作開啟；2016 年進入政策和創新的主題投資，3 月自動駕駛寫入十三五規劃，8 月將發佈無人駕駛路線圖；2017-2018 年將進入業績爆發的成長投資。

3、在未來五年汽車智慧硬體配銘將實現大幅提升，建議關注驅動電機：中鼎股份；智慧輔助模組：亞太股份、得潤電子、金固股份、萬安科技；攝像頭+智能中控：歐菲光、長信科技

風險提示：系統性風險，產業化低於預期

農業：禽養殖板塊大漲點評

昨日禽養殖板塊集體大漲，白羽雞產業鏈熱情被再次點燃，股價大漲主要由於近期雞苗價格持續走高，毛雞價格也穩中有升，截至 18 日，主產區雞苗均價 2.79 元/羽，毛雞價格 8.29 元/公斤。

我們認為，近期苗價上漲主要由於中秋前的備貨。今年中秋時間為 9 月 15 日，按 45 日出欄推算，預計 7 月底前養殖戶購苗熱情都將維持較高水準，苗價有望繼續上漲趨勢，但由於雞苗供應充足，加上夏季高溫天氣養殖難度加大，預計後期漲勢將較為穩健。

4 月以來毛雞價格一直維持平穩，主要由於今年疫情較為嚴重，死淘率較高，加上雙匯等大企業的備貨，支撐雞價維持較高水準，預計 9 月份開學後，迎來雞肉需求的復蘇，加上中秋節日效應，未來毛雞價格也將維持漲勢。

風險提示：農產品價格波動。

中儲股份（600787）：底部發聲，國企改革風仍在

業務以倉儲為基礎，覆蓋物流產業鏈。公司主營業務為物流業務、貿易物流等，其中貿易物流占比超 8 成。公司以倉儲資源為基礎，業務覆蓋綜合物流、貿易物流、金融物流、供應鏈整合等業務模式。公司收購 HB 股權，打造期貨交割領域領先地位，進一步拓展綜合物流業務。公司實際控制人為國資委。

傳統主業下滑，土地拆遷補償款貢獻主要業績。1、面對持續低迷的市場環境，公司為控制經營風險，進一步壓縮了物流貿易規模；2、2015 年主要大宗商品價格進一步大幅下跌帶來利潤快速下滑；3、質押業務目前貢獻的毛利較少。2015 年公司動產監管收入 4020 萬元，同比下降 52.7%；3、公司 2015 年新成立的 9 家子公司均處於籌建培育期，期間發生了較多的籌建費用。截至 2015 年底，公司共確認與本次拆遷相關的營業外收入共 9.53 億元，直接導致 2015 年淨利潤增加 7.15 億元，16-18 年仍舊有 5.67 億補償款陸續償還。

倉儲向生活資料轉型，電商冷鏈等持續增長刺激需求。國內居民消費升級為生活資料倉儲提供支撐；電商高速增長刺激倉儲需求，跑馬圈地的模式將繼續；冷鏈庫和危險品庫等特殊品種需求旺盛。

普洛斯合作入股，物流地產發展空間大。普洛斯（Global Logistics Properties）是全球領先、亞洲最大的現代物流設施提供商。公司借助開發基金以及 REITs 實現開發和運營端的資金有效運轉，既能分散風險，也可以進一步擴充後續倉儲規模。公司與普洛斯的合作有望進一步夯實公司未來在國內物流地產業的競爭格局。

定增收購 HB 集團增強國際影響力，拓寬收入來源。HB 集團擁有全球主要大宗商品交易所的牌照。截止 2015 年 3 月，HB 集團的總固定倉儲租約面積為 60 萬平方米，53 個倉庫分佈於 8 個國家共 16 個城市。收購 HB 將提升中儲在有色金屬交割倉庫行業的國際影響力。

公司股東增持彰顯信心。2015 年 7 月 15 日至 2016 年 1 月 14 日期間，中儲總公司累計增持本公司股份 1299 萬股，占本公司總股本 22 億股的 0.59%。目前股價低於增持均價。

盈利預測及投資評級。預計公司 2016-2018 年 eps 分別為 0.41 元、0.48 元、0.54 元，對應 7 月 18 日收盤價計算的動態 pe 為 20 倍、17 倍、15 倍。看好公司倉儲業務未來的大發展，給予公司目標 PE 為 25 倍，對應目標價為 10.25 元，給予公司“買入”評級。

風險提示：貿易物流下滑速度超預期；公司拿地速度不及預期。

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。