

2016年08月16日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

策略：新高！行情再次被啟動

(1) 昨日市場大漲，上證綜指漲 2.4%，收於 3125 點，創 1 月底來新高。6 月 24 日英國脫歐後《天平傾向多方》明確看多並一直維持樂觀，7 月 27 日市場大跌後提出“陣雨後天將晴，上海國企先行”，8 月 14 日發佈報告《風繼續吹》。

(2) 本輪市場上漲的主邏輯是利率下行、改革推進。10 年期國債到期收益率從 6 月初的 3% 降至 2.67%，創近 7 年新低。上海引領的國改不斷推進。昨日市場放量創新高，人氣重新恢復，行情再次被啟動。

(3) 2012 年來市場上漲套路：價值股先走強，之後熱點擴散，上周《從高股息股看市場底》已指出價值股的上漲邏輯和意義。維持《風繼續吹》觀點：價值股中優選券商，熱點擴散如上海國改、中報期的真成長股。

風險提示。海外金融市場波動，政策調控市場超預期，國改不及預期。

大市導航

紡織與服裝：多維度篩選優質標的

我們對行業中的股票進行篩選，主要關注有穩定增長、估值相對較低、同時在手現金較為充足的公司。篩選 2015-17E 淨利潤 CAGR，排名靠前的公司多為轉型預期強烈標的，包括興業科技（198%）、華斯股份（182%）、凱撒股份（164%）、浙江富潤（117%）、山東如意（112%）、步森股份（84%）、搜於特（83%）、朗姿股份（77%）、跨境通（72%）和星期六（70%）。

我們以扣除現金後的市值來計算 2017E PE，估值較低的標的包括魯泰 A（6.1x）、雅戈爾（7.9x）、聯發股份（9.4x）、航民股份（9.8x）、海瀾之家（10.6x）、孚日股份（11.3x）、奧康國際（11.9x）、眾和股份（13.2x）和森馬服飾（13.8x）。

同時我們統計了公司現金（2015 年貨幣現金+理財產品）比市值的比率，行業前十分別為七匹狼（0.50x）、黑牡丹（0.34x）、聯發股份（0.31x）、奧康國際（0.25x）、雅戈爾（0.25x）、百隆東方（0.22x）、中銀絨業（0.21x）、三房巷（0.19x）、紅蜻蜓（0.18x）和九牧王（0.18x）。

結合 17E 扣現後 PEG 以及現金對比市值比率，兩項指標綜合考慮後，行業中我們建議關注聯發股份、奧康國際、百隆東方、海瀾之家和新野紡織。以上標的在業績穩健增長同時估值較低，且在手現金充足，有足夠資金用於未來擴張和發展，在考慮現有市場風格的情況下，是進可攻退可守的優選品種。

風險提示：原材料價格波動風險，政策變動風險。

亨通光電（600487）：牽手安徽問天，開拓量子通信應用市場

事件：亨通光電於 8 月 15 日晚公告，公司與安徽問天量子在中科大書面簽署了協議擬投資 3000 萬成立江蘇亨通問天量子資訊研究院（亨通光電出資 70%），在量子保密通信應用示範線的建設與運營、量子保密通信在特定領域的應用、量子保密通信相關應用技術、量子保密通信用新型光纖及量子光電子器件研究等方面開展合作。

點評：

亨通光電牽手安徽問天開拓量子通信業務，立足江蘇省量子保密通信網路打造新主業。安徽問天量子是我國首家從事量子資訊技術產業化的高新技術企業，也是我國量子密碼標準制訂工作組牽頭單位，核心科研人員來自于中國科學技術大學。

問天量子成立後，建設了國內第一個量子保密通信政務網—蕪湖量子政務網，建設了國內第一條城際量子保密通信線路合巢-蕪量子安全專線，已經構建起量子密碼通信核心技術自主智慧財產權的完整體系，處於國際領先地位。此次雙方強強合作成立亨通問天量子，將推動與實施江蘇省首條量子保密通信應用示範線——“XX 量子通信安全專線”的落地、建設和運營，在此基礎上進一步拓展量子保密通信網路在江蘇省內外的建設和運營，並且開拓量子保密通信在特定應用領域的運用，加強在量子保密通信網路相關應用技術、量子保密通信用新型光纖及量子保密通信用高端光電子器件方面的聯合研發力度。

光纖光纜主業擁有完整的“產品-運營-服務”產業鏈優勢、受益於市場“量價齊升”增長較快；中標 2016 年工業強基工程，引領光纖新時代。亨通光電是國內知名的、產業鏈最為完整的光通信行業主力供應商之一，光纖光纜產銷量連續多年穩居全國前三甲。公司是唯一擁有從陸纜到海纜、從中低壓到超高壓、從通信到電力複合製造技術的企業，擁有“光棒-光纖-光纜-ODN”的縱向一體化生產能力。除此之外，7 月初亨通與北郵共建量子光電子實驗室，將產業鏈向光器件方向延伸。而在未來技術研發方面公司投入巨大並與中標 2016 年工業強基工程，“超低損耗光纖”是新一代大容量超低損耗通信光纖，該技術解決了 400G 大容量超低損耗通信的關鍵基礎材料，項目計畫於 2018 年 5 月前完成 90%建設進度，專案建成後年產超低損耗光棒 100 噸或超低損耗光纖 350 萬芯公里。

加強“一帶一路”沿線佈局，國際市場全面開花。2015年，公司新增業務國家25個，開展業務國家總數達到107家，海外代表處總數達到33家，海外營業收入同比增長44.38%，市場國際化成效顯著。

積極佈局戰略新興產業，加速公司轉型發展。公司自主開發光纖通信全套生產裝備及工藝、軟體，加速推進海外EPC總包業務發展；收購網科技快速，快速切入大資料、網路安全、物聯網等戰略性新興產業；智慧城市和智慧社區方面，取得蘇州、無錫、常州三市的寬頻運營試點批文，佈局智慧城市，打造亨通雲平臺服務。

主要風險因素。相關主題板塊估值體系的波動。

長江投資（600119）：業績主升浪期，估值迅速下降

總市值80億，股東上海國資委，實際流通盤50億。主營交運盈利一般。當前主要貢獻業績是40%的長江聯合交易所參股（現貨交易銅，銀和油），在15年百川交易所出事後，全國在積極整頓現貨交易平臺，得益于大股東背景，會員單位極速上升，上市公司16年1季度業績2400萬，中報披露預計6000萬，按照交易所成交量測算，3季度盈利或更為可觀。

風險提示：市場系統性風險。

山西汾酒（600809）：費用管控卓有成效，亟待混改注入活力

事件：近日公司披露半年報：2016年上半年營業收入24.23億元/+7.90%；歸母淨利潤3.59億元/+28.45%；EPS為0.41元/+28.45%。二季度實現營業收入9.52億元/+17.56%；歸母淨利潤0.64億元/+0.19%。

中高端產品恢復增長，整體毛利率穩中有升。2016年公司實現白酒營業收入23.95億元/+7.94%，毛利率68.74%，同比增加1.32pct。上半年中高價白酒收入15.52億元/+3.48%，毛利率78.39%，同比增加0.57pct；低價白酒收入7.29億元/+17.02%，毛利率51.27%，同比增加6.38pct；配製酒收入1.14億元/+18.81%，毛利率49.15%，同比減少1.87pct。

分地區來看，公司在省內實現營業收入14.17億元/+8.31%，省外實現營業收入9.78億元/+7.42%。公司實現預收賬款2.96億元；經營性現金流量淨額1.16億元，因支付各項稅費增加，同比減少58.94%。

銷售費用管控卓有成效，市場投放更加高效精準。公司上半年整體費用率26.94%，同比下降5.00pct，其中銷售費用率18.70%，同比減少5.23pct，主要受益於廣告宣傳費減少1.3億元；管理費

用率 8.58%，同比上升 0.44pct；財務費用率-0.34%，同比減少 0.20pct。公司銷售費用控制卓有成效，減少了電視廣告等高費用的投放；同時增加 3462 萬元市場拓展費用，做到了聚焦重點區域、重點管道和重點產品，有效控制費用投入的同時加大了投放的準確性。

公司品牌力深厚，混改有望給公司注入新活力。公司坐擁“汾酒”、“竹葉青”和“杏花村”三大馳名品牌。目前，公司業已形成高端青花汾酒、中端老白汾酒、低端普通汾酒三大核心子品牌。汾酒自身的品牌力很強，是清香型白酒的代表之一，但公司由於行銷體制和經營效率問題，近年來業績增長較為緩慢。不過公司通過改善行銷方式，設立上海汾酒銷售公司，引進了經銷商投資者、財務投資者，還實現了經營團隊持股。雖然上海銷售公司的營收占比有限，但已是公司體制改變的一大進步。不過，我們預計汾酒近期的混合所有制改革大概率仍將集中在銷售公司層面，而上市公司層面的改革仍有待破局。

風險提示。公司改革力度低於預期，白酒消費大幅減速。

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。