

2016年09月02日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

**8月PMI點評及實體經濟觀察：經濟短期穩定，留意地產泡沫**

PMI綜合：8月全國製造業PMI回升至50.4，好於市場預期的49.8，創14年11月以來新高，指向製造業景氣短期改善。

其中，需求、生產、價格均回升。8月地產、汽車銷量增速走高，粗鋼產量、發電耗煤增速略升，需求生產均現反彈，經濟短期穩定。但房價漲幅再創新高，地產泡沫嚴重令政策收緊預期重燃，鋼鐵、煤炭去產能偏慢，未來或加大力度，均意味著下半年工業經濟依然面臨較大壓力。

PMI分項：需求：8月新訂單指標回升至51.3，創5個月新高，新出口訂單回升至49.7，內外需同步回暖，令供需矛盾短期緩解。生產：8月生產指標回升至52.6，創15年7月以來新高，印證8月發電耗煤增速小幅升至8.7%，需求回暖帶動生產擴張加速。庫存：8月原材料庫存上升至47.6，產成品庫存回落至46.6，供需矛盾緩解令庫存狀況改善。庫存指標仍在收縮區間，去產能仍在繼續。價格：8月原材料購進價格指數創4個月新高至57.2，印證8月以來鋼價、煤價持續大漲。

預測8月PPI環漲0.2%。

一周實體經濟觀察：8月經濟或短期企穩。從宏觀資料看，製造業PMI回升至50.4，指向製造業景氣短期改善，其中需求、生產、價格均回升，庫存狀況改善。從中觀資料看，需求、生產、價格均呈回升態勢。從需求看，地產、乘用車銷量增速均較7月走高；從生產看，粗鋼產量增速持平，發電耗煤增速繼續回升；從價格看，工業品價格整體漲多跌少。但下半年經濟下行壓力依然較大：去產能進度加快將令工業生產承壓，購地低迷令地產投資難有起色，而政府負債高企令基建投資面臨下滑風險。更值得注意的是，8月房價漲幅再創新高！其背後是居民快速加杠杆令地產泡沫大幅擴張，下半年需關注地產的泡沫傾向令地產政策收緊的可能。

下游行業：地產：8月地產銷量增速低位反彈，百城房價漲幅創新高。乘用車：7月汽車製造收入增速上升，8月乘用車銷售仍火爆。紡織服裝：7月各子行業收入增速均回升，存銷比創同期新低。文體娛樂：8月電影票房和觀影人次同比增速均回升並轉正。

中游行業：鋼鐵：上周鋼價續升，高爐開工率略升，社會庫存繼續回補。水泥：上周全國高標水泥價格上升，企業庫容比大幅回落。化工：上周滌綸POY價格升、庫存降，江浙織機負荷率下滑。機械：7月機械各子行業收入增速漲少跌多，需求繼續分化。電力：8月發電耗煤同比增速小幅上升，工業增速或保持平穩。

上游行業和交運：煤炭：上周煤炭價格繼續漲多平少，港口煤炭庫存再度去化。有色：上周 LME 銅、鋁價格均下跌，LME 銅、鋁庫存均反彈。大宗商品：上周國際油價回檔，CRB 指數下降，美元指數上升。交通運輸：7 月貨運量增速再降，上周航空客運增速升、BDI 微升。

## 整體下行，分化繼續——2016 中報分析

利潤增速略有下滑。截至 8 月 31 日，A 股全部的公司公佈了 2016 年中報，據統計：全部 A 股 16Q2/16Q1/15Q4 歸屬母公司淨利潤累計同比分別為-4.6%/-1.9%/-1.0%，剔除金融後為 1.0%/2.6%/-15.9%，再剔除兩油後為 6.7%/8.3%/-6.6%，淨利潤增速在 16 年 1 季度好轉後，中報開始略有下滑。ROE（TTM）分別為 9.4%/9.8%/10.1%、6.3%/6.5%/6.6%、7.2%/7.3%/7.3%，均持續下滑。對淨利潤和 ROE 進行拆解：

①毛利率下降和營業外淨收入減少為淨利潤同比下滑主因。

②杜邦分析顯示，資產周轉率下降為 ROE 下行主因。

中小創利潤增速略有下滑，但依舊較高。16Q2/16Q1/15Q4 中小板歸屬於母公司單季度淨利潤同比為 11.2%/15.9%/-8.9%，2 季度略有下滑但依舊保持 10%以上的增速。從實際業績和業績預告、業績預期的對比看，預計中小板 16 年全年業績增速為 23.3%，此前市場對中小板指 16 年增速的一致預期為 22.8%，兩者之差為-0.5%，預期差較前值收窄，相比歷史上 0-45 個百分點的區間，處於最低水準。16Q2/16Q1/15Q4 創業板歸屬於母公司單季度淨利潤同比為 42.6%/61.6%/11.5%，2 季度略有下滑但依舊保持大於 40%的增速。預計創業板 16 年全年業績增速為 49.4%，此前市場對創業板指 16 年增速的一致預期為 69.9%，兩者之差為 20.5%，相比歷史上 15-45 個百分點的區間，處於偏下水準。創業板 16Q2/16Q1/15Q4 業績預告的淨利潤增速分別為 46.5%/63.8%/17.0%，實際值為 48.9%/61.6%/11.5%，基本接近。

結構性亮點與超預期公司。（1）中小板和創業板淨利潤占比持續增大，中小板從 10 年中報的 3.9%上漲至 16 年中的 6.8%，創業板從 10 年中報的 0.4%上漲至 16 年中 2.8%。同樣地，消費和資訊技術淨利潤占比持續增大。（2）行業層面，我們以二級行業為標準，篩選淨利潤同比好轉以及淨利穩定增長且與估值匹配的兩類行業。淨利同比持續好轉的行業有煤炭、鋼鐵、通信等，淨利穩定增長且與估值匹配的行業有食品、景區、新能源、電子等。（3）根據實際的中報，對比此前發佈的業績預告，我們篩選了中報淨利潤增速顯著大於業績預告上限（增速差額大於 20%）且淨利潤增速大於 20%的公司，詳細如：正邦科技、通化金馬、衛甯健康、向日葵、吉峰農機、牧原股份、廣譽遠、西昌電力、新五豐、亞夏汽車、博思軟體、贊宇科技、明家聯合、科大訊飛、大名城、億晶光電、盈峰環境、西部黃金、天茂集團和上海梅林。

風險提示。向上風險：貨幣政策大幅寬鬆，拉動基建、地產投資大幅向上。

向下風險：穩增長政策不及預期。

## 大市導航

### 房地產：科創利好不斷！國務院再放紅利，豐富創投主體

創投資金有望極大豐富。支援行業骨幹企業、創業孵化器、產業（技術）創新中心、保險公司等機構投資者參與創業投資。

加大政策扶持，對專注長期投資的創投企業在稅收優惠、債券發行、政府專案對接等方面加大支持力度。

張江高科，科創中心龍頭，轉型科技投行。各類 VC 投資近 30 億，直投螞蟻金服、天天果園等優質項目，最大程度受益“創新紅利”。

上海臨港，科創中心主體載區。“新雙特”正式出臺，要求到 2020 年基本建成國家新型工業化示範產業基地、戰略性新興產業示範區和現代化濱海新城，成為上海科技創新中心重要承載區。

風險提示：面臨調控和公司轉型受阻風險。

### 盛屯礦業（600711）：實際控制人繼續增持，看好公司未來發展

公司稱實際控制人姚雄傑於 8 月 22 日到 9 月 1 日期間，通過二級市場購買公司股票累計 2036.75 萬股，增持金額達 1.6 億元，增持均價約 7.86 元/股。增持完成後姚雄傑持有公司股票約 3.35 億股，占比 22.41%。

公司此前公告成立鈷源新材，投資剛果金年產 3500 噸鈷，10000 噸銅綜合利用項目，總投資額達 6000 萬美元。此次增持表現出大股東對公司近期戰略佈局的看好，以及對公司未來發展的信心。

風險提示：金屬價格風險，進入鈷行業面臨新的競爭風險。

## 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。