

2016年10月17日

銷售部 - 投資策略

## 策略

## 多了些陽光

1) 積極因素望推動市場波幅向上擴大。利空不跌說明前期市場已經 Price in。類比今年5月中下旬的行情，4月中3097點回撤以來主要利空是擔憂國內供給側改革對經濟的傷害、美聯儲加息對人民幣匯率的影響，5月中開始中微觀資料已經顯示經濟增速回落，美元走強背景下人民幣已經緩慢貶值，但市場卻橫盤而未跌破2800點，說明擔憂的利空很大程度 Price in 了，最終市場從2800點逐步漲到3140點。國慶前市場擔憂的利空主要是國內地產調控、人民幣匯率及美聯儲加息、義大利憲改公投等。現在國內地產調控已經落地，美國利率期貨市場隱含的美聯儲12月加息概率已經高達69.5%，說明預期也已比較充分。需要跟蹤12月中美聯儲是否加息，重點看議息會議聲明是鴿派還鷹派。1月底《A股見底了嗎？》就提出2638點是底部區域，市場從單邊下跌演變為區間震盪，目前看市場仍在震盪蓄勢期。上證綜指從1月底2638點以來，到目前為止已經有9個多月在20%內震盪，5月底以來振幅僅11%，7月底以來振幅僅5%。對比歷史，從窄幅波動持續時間來看，目前基本達到了歷史極限值，未來波幅向上擴大的概率更大。目前市場積極變化正在發生，地方地產調控政策密集出臺之後，調結構力度可能加大，14日李克強總理主持國務院常務會議部署持續深化商事制度改革，更大降低創業創新制度性成本，後續改革、創新力度有望加大。從這個角度看，市場積極變化望推動市場短期向上突破，但未來走勢仍需跟蹤12月美聯儲是否加息及國內政策變動。

2) 地產調控後，風格已經發生變化。地產調控會影響地產鏈行業基本面，從而促使市場風格變化，機構調倉。2005-08地產調控時期，經濟增長非常強勁，調控旨在控制房價上漲速度，地產鏈基本面本身優異，股價影響不大；2010-11年、2013年地產調控，房地產銷售、投資增速均出現了回落，地產鏈相關行業表現較差。2010-11年地產調控政策出臺期間，基金持倉中地產產業鏈（地產、建材、鋼鐵、煤炭、有色等）占比從15.6%降至12.3%；2013年地產調控政策出臺期間，地產產業鏈占比從16%下降至5.6%，TMT行業（電子、通信、傳媒、電腦等）占比從7.6%升至21.4%。本輪地產調控後，從上周的行業表現來看，風格已經悄然變化，從地產鏈逐步轉向業績及改革等熱點；地產鏈（地產、家電、有色、建材）等行業漲幅靠後；除PPP帶動的建築、機械行業外，TMT、軍工等成長行業表現更優。

3) 應對策略：仍在可為期。市場中期仍是震盪格局，業績仍為選股的重要依據。年初至今的震盪市中，估值適中（PE20-50倍），淨利潤增速較好（大於20%），估值與業績匹配度（PEG 0-2）較佳的股票漲幅更好。市場在16年又重回業績主導行情。地產政策收緊後，此風格特徵會更明顯。消費+成長仍然值得關注。主題方面關注國企改革的進程，尤其是混合所有制改革方面的突破，重點關注上海國改。

風險提示：經濟增速下滑超預期、人民幣大幅貶值、房價大幅下跌。

## 大市導航

### 紡織與服裝：人民幣持續貶值，利好出口型紡服企業

事件：10 月份以來，人民幣兌美元中間價出現四連跌，10 月 10 日，人民幣兌美元中間價跌破 6.7 關口，10 月 13 日，報 6.7296，較 9 月 30 日 6.6778 下調 518 點，四日貶值 0.78%；較年初 6.5032 大幅下調 2264 點，貶值幅度達到 3.48%，創自 2011 年來的新低。參考海通宏觀的觀點，9 月進出口跌幅擴大，近期英國硬脫歐風險上升、美聯儲年末加息概率提高，美元指數大幅飆升，再加上 9 月外儲繼續下降，人民幣貶值壓力依然較大。

人民幣貶值利好出口型紡服企業。對於紡織服裝板塊的加工製造類企業而言，業務中出口占比較高，人民幣貶值將會對紡企產生一定的利好。一方面，出口訂單基本以美元結算，人民幣貶值，美元計價的訂單兌換成人民幣的價格將會提升，帶來收入端的增長；另一方面，出口型公司會保存有一定的美元淨資產，匯率貶值將帶來一定的匯兌收益。長期來看，要素成本上漲背景下紡織服裝企業競爭力減弱的情況有望伴隨著人民幣貶值而得到改善，帶來訂單量以及中國紡企在國際市場競爭力的提升。

人民幣貶值對於出口型紡服企業的彈性測算。根據上述假設，梳理紡織服裝板塊 80 家上市公司，剔除涉及重組、借殼上市的個股，以及利潤率為負、出口收入占比不足 20% 的企業，紡織服裝板塊中人民幣貶值帶來的業績彈性排名前十分別為：華紡股份（497.30%）、華升股份（168.82%）、申達股份（101.46%）、嘉欣絲綢（88.84%）、華斯股份（84.15%）、鳳竹紡織（75.76%）、龍頭股份（56.20%）、金鷹股份（53.10%）、孚日股份（29.69%）、美欣達（28.21%）。總結來看：人民幣貶值帶來的業績彈性主要來源於訂單折算收益部分，匯兌損益的影響相對較小。淨利潤率越小、出口占比越高，持有的美元淨資產的量越大，所帶來的業績彈性越高。

建議關注：根據人民幣對於公司業績彈性的測算，結合公司基本面情況，建議重點關注：申達股份、聯發股份、華孚色紡、魯泰 A、健盛集團、百隆東方等相關標的。其中，申達股份出口占比 70%，貶值彈性大，公司向高附加值、高毛利業務轉型的戰略方向清晰，基本面有支撐，定增有望增厚業務。國企改革預期強烈，定增底價低，大股東大比例認購，存在一定支撐；聯發股份，全產業鏈經營的龍頭企業，競爭優勢明顯，市值小、估值低、高股息率，存在一定的第二主業預期；華孚色紡，行業景氣度高，受益棉價上漲、人民幣貶值及新疆補貼，業績彈性大。打造柔性供應鏈，有望成為產業互聯網化典範。定增底價 12.62 元/股，存在一定倒掛。

風險提示。海外復蘇不達預期，國內零售市場持續低迷，終端需求不振；行業運營成本持續攀升；行業競爭加劇；棉花市場需求不達預期，政策變動風險。

## 食品：風向有利，加配高端白酒啤酒及滯漲股

- 1) 上周板塊跑贏指數初步印證第四季度樂觀預測。上周上證綜指、深證成指和創業板指數分別上漲 1.97%、1.82%和 2.06%，而食品飲料板塊上漲 2.31%，龍頭貴州茅臺上漲 5.84%。板塊熱度上升後前期漲幅較小的中小市值股票更為活躍，佔據漲幅前十位，平均漲幅超過 10%。
- 2) 我們認為第四季度市場風格與行業基本面均有利，市場風格是主因。海通策略認為，國慶期間地產調控利空房地產產業鏈及銀行等相關行業，利好消費股和白馬股。自下而上看，食品飲料也具備上漲基礎：  
①板塊 7 月中旬以來持續調整已有 3 個月，跌幅超過 10%；②考慮估值切換因素，估值吸引力上升；③第四季度是消費旺季，基本面利好增多。
- 3) 分子行業看，高端白酒、啤酒具有板塊投資效應。高端白酒中報品質相對優異，第三季度各大品牌量價齊升鞏固復蘇趨勢，第四季度進入旺季利好偏多。啤酒行業戰略升級拐點今年確立，華潤啤酒、百威、重慶啤酒等龍頭中報利潤增長強勁，8 月銷量轉正結束 25 個月下滑，三季報預計量價雙增超出預期，低基數致趨勢至少延續至明年第二季度。
- 4) 分主題看，低估值、高分紅、國企改革均值得關注。除上述兩個成長性突出的子行業外，我們認為隨著板塊整體關注度再次提高，各類主題性投資機會也將顯現，有望重現與今年第二季度類似的配置型、抗通脹、高股息等不同需求疊加式行情。
- 5) 投資策略：各取所需，加大配置。今年以來我們一直強調結合市場風格和行業基本面判斷食品飲料行情持續性，地產調整再次將食品飲料推向投資“風口”。推薦價值組合：貴州茅臺、五糧液、洋河股份、燕京啤酒、伊利股份、雙匯發展；成長組合：瀘州老窖、古井貢酒、重慶啤酒、金禾實業、雙塔食品。

風險提示：經濟下滑拖累消費、國企改革進度緩慢、食品安全問題。

## 有色金屬：底部品種最有吸引力

9 月國內基本金屬同環比現復產跡象，需求無明顯好轉，震盪可能性大。鎢反彈（成本附近，惜售致反彈）。LME 鈷價震盪上行。10 月標的動態跟蹤—盛屯礦業：大股東持有成本不斷提升。株冶集團：行業盈利最底部。洛陽鉬業：短期催化 10 月 20 日擬收非洲銅鈷礦，現有小股東優先受讓權時間截止。雲海金屬：業績持續向好。南山鋁業和貴研鉑業：底部和需求向好。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

合規提示：自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【600711 盛屯礦業】超過總股本 1%。

## 農業：周觀點：自下而上選股，推薦登海種業、中糧屯河

1) 核心觀點：自下而上選股，推薦登海種業、中糧屯河。進入三季報密集發佈期，加上市場交易清淡，投資者風格越來越偏向基本面，風險偏好明顯下降。由於市場風格切換，加上農業板塊缺乏整體的趨勢性機會，我們仍建議積極配置基本面良好、有估值支撐的個股，首選登海種業，其他建議關注中糧屯河、禾豐牧業等。

2) 登海種業：登海 605、登海 618 都處於成長期，而在黃淮海區域內推廣的老品種鄭單 958、浚單 20 正在加速下滑，公司面臨 10 年以來最好的競爭格局。新的銷售季度我們預計 605 推廣面積將增長 40%以上，618 增長超過 100%，加上老品種先玉 335 較為穩定，預計 16-17 年公司整體業績增速都在 30%左右，加上在綠色審定通道制度下，明年會有一系列新品種推出，公司的產品梯隊越發完整，持續穩健的業績增長可以預期。9 月份登海 605（將子公司預售的登海 605 一併計算，本銷售季度登海先鋒和登海道吉在指定區域被允許銷售登海 605）的預收款同比增長 30%，主要子公司預收款同比翻番。公司 PE 16 年為 30 倍，正常估值區間 25-35 倍，仍有投資吸引力。

3) 中糧屯河: 9 月 28 日，國家發改委召開國企混改會議，明確將東航集團、聯通集團等央企列入第一批試點單位。受此消息提振，中字頭企業股價表現強勢，中糧屯河同樣受到帶動。中糧屯河是我們近期一直強調的中糧集團改革重點標的，核心原因是中糧集團的改革在提速。對於中糧屯河而言，改革不是簡單的主題炒作，而是基於糖業整合大背景下公司能夠抓住的一次重大機遇。根據公司關於同業競爭的承諾，我們預計未來集團可能會將中糧農業旗下的四家巴西糖廠注入公司，同時將公司持有的屯河水泥股權和部分番茄醬資產置出。在集團糖業資產不斷注入之後，中糧屯河將成為經營形式最完整的糖業公司，覆蓋壓榨、加工、進出口、國內外貿易各個環節。在未來中糧集團的整體上市進程中，中糧屯河或將進一步與集團旗下的糧油貿易、加工業務整合入統一平臺，預計將實現更大的協同效應。伴隨著糖價上漲，公司業績逐步兌現，已發佈前三季度預增公告，預計實現淨利潤 3-3.3 億元，同比增長 300-350%。

4) 禽養殖調整基本到位，關注反彈機會。仙壇股份、益生股份先後上調三季度業績預測，聖農發展小幅下調業績。禽養殖板塊近期回檔明顯，苗價和毛雞價格都較弱，雖然父母代雞苗供給下降明顯，報價再創新高，但我們認為，增量資金的進場配置可能需要商品代苗價或肉價大幅上漲的配合。從目前來看，價格大幅上漲的跡象並不明顯。另一方面，引種減少導致白羽雞行業供給端緊縮的邏輯沒有變化，祖代雞的短缺最終將會傳導至毛雞環節。時點上，我們判斷明年一季度雞價可能會出現比較明顯的反彈。禽養殖板塊前期跌幅較大，繼續下行空間非常有限，短期震盪。建議 11-12 月份佈局，等待來年反彈，禽鏈上市公司聖農發展、益生股份、民和股份、仙壇股份均有機會。

風險提示：農產品價格大幅下降。

### **通信設備：周觀點：中國聯通奏響央企混改強音！**

1) 中國聯通奏響央企混改強音：央企改革主題伴隨中國聯通集團混改 10.9 的公告進入實質階段，而中國聯通的“運營商+互聯網”的大概率混改方向有望迥異於此前的央企 1+1 簡單合併同類項的改革模式，預期實現增量突破，中國聯通也有望成為央企改革的典範，中國聯通予以重點推薦，給予“買入”評級！

2) 5G：光通信、射頻器件及天線、小基站迎來新機遇。2018-2019 年完成國際標準制定與凍結、2020 年正式推動試商用，5G 將為車聯網、VR/AR、全息等應用場景普及帶來“從理想到現實”的的網路基礎設施保障。超密集基站組網、大規模天線陣列、寬頻譜是提升 5G 容量的核心點；5G 將從光通信、射頻器件（逐步整合天線，及應用 MiMO 多天線技術）、小基站等三個方向帶來重要投資機會，部分 5G 技術將提前在現網使用。

a) 光通信行業仍作為四季度首推方向。2016 年，我們主推的光通信板塊氣勢如虹，我們也從“流量爆發、運營商網路容量危機”、“剩者為王、競爭格局優化”、“光通信產業鏈的中國崛起”等多視角發佈光通信

行業研究，5G 更將迎來數量級差別的流量洪峰。光通信，繼續首推光器件、光網路設備產業鏈，首推光迅科技、烽火通信，其次新易盛、中興通訊，關注中際裝備（收購蘇州旭創）；光纖光纜，推薦亨通光電、中天科技等光棒光纖一體化龍頭，關注港股長飛光纖。

b) 射頻器件及天線方向，重點關注武漢凡穀，其次關注通宇通信、盛路通信、港股摩比發展等；小基站方向，關注港股京信通信。過去軍用為主的高頻射頻器件市場迎來民用市場（5G 以高頻段為主）的新機遇，智慧終端機濾波器的高頻領域因 5G 帶來重要增量市場，該領域關注本土企業麥捷科技、順絡電子未來在該領域的突破進程。

3) 雲計算：私有雲、混合雲國內市場快速發展，管道領先、技術領先雙重佈局推薦管道領先的神州數碼，雲計算技術領先、圍繞雲計算產業佈局完整、位於底部的紫光股份。同時受益雲計算產業和流量高增長的 IDC&CDN 領域，推薦網宿科技、華星創業、科華恒盛，關注高升控股、光環新網。

4) 軍工通信、物聯網、國企改革和流量經營四季度預期仍是值得關注的主題投資方向。軍工通信重點推薦海防資訊化龍頭海蘭信。物聯網關注感測器、工業及水務領域等應用場景及平臺型公司，推薦神州泰嶽、宜通世紀，關注三川智慧等。國企改革，圍繞資產整合和混合所有制為核心，通信行業央企序列方面推薦中國聯通、南京熊貓（停牌，CEC 旗下），關注傑賽科技（CETC 旗下）、東方通信、號百控股；地方國資序列推薦星網銳捷（停牌），關注烽火電子。流量經營關注具備運營流量交易平臺能力的 SI 服務提供者及有先發優勢具備一定用戶基礎的其他協力廠商流量交易平臺公司，建議次序關注茂業通信、創意資訊、夢網榮信、高鴻股份，以及通鼎互聯、吳通控股。

5) 10 月份行業組合：光迅科技、烽火通信、神州數碼、海蘭信、中國聯通、華星創業、網宿科技、神州泰嶽、亨通光電、信威集團。

風險提示。市場的系統性估值波動。

## 資訊服務：周觀點——從 GPU 到生物識別，人工智能投資的演進與節奏

### 1) 上半年主推了 GPU，是下一代基石型的 IT 架構基礎

GPU 快速的平行計算能力，將快速取代 CPU 的計算功能。當下一個時代，大規模的資料以及需要快速計算的時候，GPU 將廣泛應用。15 年下半年以來，NVIDIA 股價的持續創新高（從 20 元到 66 元），充分說明了資本市場對 GPU 作為人工智能基石的看好。今年上半年我們敏銳抓住了 GPU 作為人工智能深度學習核心硬體端的新需求，引領了 A 股市場 GPU 投資風潮，重點推薦了景嘉微。

### 2) 下半年主推了生物識別，資料收集打響人工智能前哨戰

今年下半年，我們認為，行業投資邏輯逐漸向行業應用過渡，而任何行業的興起，資料收集是第一步，正如攝像頭之與安防產業。而生物識別，作為生物特徵收集和感知的重要終端載體，將成為人工智能產業爆發的前哨戰，主推了遠方光電。

3) 而主要的投資機會來自三個細分市場：

a) 指紋識別產業，主要是產業鏈上的國產晶片替代機會，以及指紋識別下游行業系統級應用。

b) 人臉識別產業，是目前生物識別系統級應用的發展階段下最有機會的產業，從下游用戶來看，最核心的顯然是演算法和人臉識別系統方案商，而這兩點正對應行業兩個核心競爭力——技術和客戶資源。

c) 有望成為手機下一代重要配置的虹膜識別產業。

重點推薦的遠方光電已從當初 6 月份剛推薦時的 19 元漲至最高 29 元，漲幅超過 50%。我們認為，公司在智慧光電檢測領域擁有較為完善的產品線佈局，主營產品的收入一直穩定增長。公司積極推進外延發展戰略，以檢測設備為基礎著力拓寬應用場景，通過投資並購延伸到生物識別人工智慧、醫療基因測序和系能源汽車等領域，持續實現新增長點，未來業績有望向好。

4) 策略：突出雲計算、人工智慧和 IT 安全

a) 雲計算，IaaS 層國產化運營成定局，看好浪潮資訊、雲賽智聯、易華錄和網宿科技，移動端看好通鼎互聯，關注創意資訊。b) 人工智慧目前最看好生物識別，推薦遠方光電和佳都科技。c) 金融科技 Fintech 圍繞 IT 與金融創新展開，關注奧馬電器和同花順。d) 虛擬的網路戰爭已經開始，IT 安全有更大的彈性。推薦綠盟科技和中科曙光。e) 無人駕駛看好四維圖新和中海達。

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。