

2016年10月20日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 經濟短期企穩，下滑風險未消，消費中流砥柱——3季度GDP、工業、投資、消費資料點評

經濟增長：經濟低位走平，消費中流砥柱。3季度GDP同比增速6.7%，較前兩季度走平，繼續處於09年以來最低水準，但仍處年度增長目標區間內。經濟企穩在價格上也得到了印證。從需求看，消費仍是中流砥柱。從生產看，服務業貢獻仍高。

工業增加值：工業緩中趨降，下行壓力仍大。3季度工業增加值同比增速6.0%，較2季度小幅回落。其中，9月工業增速6.1%，較8月回落，不及市場預期的6.4%。房地產從銷售到投資傳導時滯拉長、去產能進度加快，是9月工業投資增速回落的主因。9月分行業增加值增速漲跌互現，主要工業品日均產量增速漲多跌少。雖然10月以來發電耗煤增速因低基數略有回升，但去產能進度加快意味著4季度工業生產仍難言樂觀。

固定資產投資：投資短期企穩，基建全面回落。3季度固定資產投資增速7.0%，較2季度的8.2%繼續下滑，其中單月投資增速從7月3.9%的年內低點回升至9月的8.8%，呈短期企穩態勢。三大類投資中，盈利改善帶動製造業投資增速小幅回升，財政收支捉襟見肘令基建投資增速全面回落，房地產投資增速觸底反彈。展望未來，受去產能拖累，製造業投資回升幅度或較為有限；土地購置和房屋新開工增速低迷仍將為地產投資蒙上陰影；前期財政刺激透支未來，令基建投資增速承壓。

消費：消費短期回升，依然面臨考驗。9月社消名義增速10.7%、限額以上增速8.8%，均較8月小幅回升。鄉村增速繼續仍快於城鎮，商品零售增速仍快於餐飲增速，網上零售依然高增。必需品消費漲多跌少，可選消費中汽車走平，家電、石油及製品上升，地產相關回落。汽車購置稅減免政策面臨退出、樓市調控衝擊地產需求，或令未來消費需求面臨下滑風險。

經濟政策展望：經濟短平長憂，貨幣短緊長松。3季度經濟短期企穩，但長期仍有隱患：樓市調控密集出臺，令10月中旬主要城市地產銷量增速大幅下滑，指向終端需求拐頭向下；而“財政支出/財政收入”創年內新高和歷年同期新高，意味著財政刺激空間受限；購車減稅面臨退出，意味著汽車銷量或難延續高增長；上半年去產進度不及預期，意味著去產能進度加快，也意味著工業生產依然承壓。經濟短平長憂。考慮到通脹短期回升、控制地產泡沫、應對聯儲加息等因素，央行行長周小川也提到要對信貸增長有所控制，降准或繼續延後，而逆回購期限的拉長意味著短期資金成本的上升。但地產調控加碼加劇經濟下行風險，也意味著資金需求長期趨降，流動性長期趨松。

## 策略

### 中小創業績靚麗，全年高增長可期

核心結論：①中小板、創業板三季報業績預告已基本披露完畢，三季報淨利同比分別為 41%、46%，中報為 13%、50%。②根據盈利季節性分佈，估算中小板、創業板 16 年淨利同比為 45%、50%，中小板高於市場預期，創業板盈利預期差處歷史偏低水準。③以中小創為樣本，三季報預告業績較優的行業有牧業、電腦硬體、電子設備、公交物流、白色家電、建築施工，據預告篩選出業績靚麗個股 10 只，詳見報告。

中小創三季報淨利增速均超 40%。截至 10 月 15 日，披露三季報業績預告的公司共 1752 家，創業板業績預告披露率 99.2%，中小板披露率為 99.7%，主機板披露率為 31.8%。從三季報淨利潤同比來看，主機板、中小板、創業板分別為 19.6%、40.9%、46.0%，相對今年中報的-6.8%、13.4%、49.6%，中小板大幅改善，創業板略下滑。剔除溫氏股份後創業板三季報淨利潤同比為 32.4%，剔除後三季度創業板淨利潤同比為 36.1%。目前中小板和創業板的 PE(TTM，整體法)分別為 53.8 和 70.6 倍，如果未來一年繼續保持此增速，並且股價不變，一年後 PE 變為 38.2 和 48.4 倍。

創業板：三季度淨利同比為 45%，全年盈利高增長可期。同比角度，創業板全體、創業板指數（100 家）和指數權重股（27 家）三季度淨利同比分別為 45.4%、50.0%、50.7%，二季度分別為 27.0%、54.8%、66.6%。環比角度，三者三季度淨利環比分別為 57.1%、41.0%、25.3%，而 12-15 年歷史上三季度淨利潤環比的平均水準為 2.1%、32.6%、216.3%，創業板全體和創業板指數處於歷史較高水準。從目前市場的盈利預期看，16 年創業板指淨利同比一致預期為 65.9%，根據三季報業績預告推算出的全年淨利同比增速為 50.1%，二者相差 16 個百分點，處於歷史 5-45 個百分點的低位水準。

中小板：三季度淨利同比為 38%，全年盈利增長超預期。同比角度，中小板全體、中小板指數（100 家）和指數權重股（25 家）三季度淨利潤同比分別為 37.8%、14.9%、28.9%，而二季度為 12.3%、13.5%、18.8%。環比角度，三者三季度環比分別為 2.5%、32.8%、34.3%，而 12-15 年歷史上三季度淨利潤環比的平均水準為 -7.7%、-1.9%、8.4%，本季度中小板全體環比表現遠高於歷史平均水準。從目前市場的盈利預期看，16 年中小板指淨利同比一致預期為 18.1%，根據三季報業績預告推算出的全年淨利同比為 44.7%，二者相差 31 個百分點，處於歷史 5-40 個百分點的高水準，說明中小板淨利潤增速超市場預期。

行業三季報前瞻與個股篩選。考慮到目前中小創基本披露完畢，但主機板披露率較低，在此以中小創上市公司為分析樣本，分析行業三季報業績，同時結合歷史資料和估值，我們篩選了業績較優的行業，如牧業、電腦硬體、電子設備、公交物流、白色家電、建築施工。綜合考慮公司業績的增長性，估值的合理性，並排除了基期因素與業績突變的影響，我們對已經披露三季報預告的公司進行了篩選，具體標的建議關注珈偉股份、兔寶寶、光線傳媒、晨鳴紙業、瑞康醫藥、雲海金屬、贛鋒鋳業、掌趣科技、龍大肉食、三七互娛。

風險提示。業績預告與實際公佈業績存在差距。

## 大市導航

### 有色金屬：鎳價 2016 年以來首次上漲

鎳價 2016 年以來首次上漲。據百川報價顯示，10 月 19 日鎳錠價格報 6600 元/千克，為 2016 年以來首次漲價，漲幅達 3.13%。主要是神舟十一號飛船發射升空，鎳材料在動力單元助力保障的結果。安泰科資料顯示，供應面上，我國原生鎳減產的趨勢比較確定，預計全年原生鎳減產 10-15%。需求面上，國內光纖預製棒企業擴產以及太陽能鎳片增產，光纖用鎳和太陽能用鎳將帶動國內鎳需求總體保持增長。總體而言，供應過剩的矛盾稍有緩解，但過剩量仍接近全年產量的三分之一。此外，市場最大的不確定因素來自泛亞有色金屬交易所 90 噸左右的鎳庫存，目前，泛亞金屬包括鎳在內的 7 萬噸有色金屬已被昆明市公安機關查控，這部分庫存持續壓抑市場情緒，一旦得以合理消化，鎳市場將獲明顯的支撐。

風險提示：下游需求不及預期，國家政策風險。

## 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。