

2016年10月28日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

工業利潤增速回落，從穩增長到防風險

利潤增速大幅回落。9月規模以上工業企業利潤總額同比增速7.7%，較8月大幅回落11.8個百分點，並創下3個月新低。工業利潤增速回落，主要緣於工業生產、銷售增勢放緩，低基數效應消退，以及電子、鋼鐵、電力等行業盈利增速回落。

國有企業一枝獨秀。分類看，9月國有企業利潤當月同比增速繼續上升至47.6%，再創年內新高，其中中央企業利潤同比增長27.0%（前值7.6%），集體企業利潤跌幅擴大至-9.8%，股份制企業和外資企業利潤增速分別為7.2%和11.6%，均大幅回落，私營企業利潤增速由正轉負至-2.4%，創年內新低。國企一枝獨秀，其他各類企業利潤均回落，意味著擠出效應仍較嚴重。

收入增速小幅回落。9月規模以上工業企業主營業務收入同比增速3.9%，較8月回落1個百分點，創3個月新低。工業收入增速回落，反映國內外市場需求總體依然偏弱、前期政策刺激的時效性較為有限，也印證9月工業增加值增速回落。

主營利潤率仍持平。9月主營業務收入利潤率（利潤總額/主營業務收入）為5.67%，已連續4個月持平，而從歷年同期比較來看，則繼續處於12年以來同期新高。主營業務利潤率高位持平，主要緣於單位成本繼續下降。9月工業企業每百元主營業務收入中的成本為85.87元，同比下降0.11元，繼續保持下降態勢。

工業庫存低位盤整。9月產成品存貨同比增速-0.8%，降幅較8月繼續收窄。庫銷比季節性回升至0.376，仍低於過去兩年同期。而存貨周轉天數14.2天，較8月繼續下滑。當前去庫存力度漸弱，但補庫存力度不足，庫存仍在低位盤整。

中游行業成重災區。9月41個大類行業中31個利潤同比增加，低於8月的33個。其中，中游行業成為利潤增速下滑的重災區。電腦通信電子、黑色金屬冶煉和延展加工業、電力熱力生產和供應業、化學原料和化學製品製造業、通用設備製造業等五個行業合計向下拉動工業利潤增速6.9個百分點。

分行業增速漲少跌多。分上中下游看：下游行業利潤增速漲跌互現，汽車、酒茶飲料上升，醫藥走平，服裝、食品繼續下滑；中游行業利潤增速普遍下滑，通用設備、專用設備、電氣機械、電腦通信電子、電力熱力均下滑；上游行業利潤增速漲多跌少，煤炭開採大幅回升並轉正，有色金屬、非金屬礦製品小幅回升，煤炭開採、化學原料及製品均回落。

從穩增長到防風險。今年以來工業利潤回升主要緣於穩增長、去產能、降成本帶來的量價齊升、成本下降。前3季度GDP增速穩定在6.7%，完成年度目標已無懸念，政策重心已由穩增長轉為防風險。十一前後22城出臺樓市調控，發改委屢次召集煤企開會抑制煤價暴漲可為印證。而這也將對未來工業利潤回升形成拖累。

策略

市場短評：再添利好，向上突破

①27日新華社發佈《中國共產黨第十八屆中央委員會第六次全體會議公報》，其中提到“以習近平同志為核心的黨中央”，這將增強市場對中國經濟實現穩中求進的信心，有了穩定的社會格局更利於在發展中解決問題，通過改革、創新實現轉型。

②10月以來《更樂觀的未來》、《多了些陽光》、《以史為鑒，窄幅震盪的結局：向上擴寬》等多篇報告指出，保持樂觀，尤其最新週報《陽光依舊》提出無需擔憂貶值，市場將向上突破：一是利空已經被消化，二是積極因素出現，如國企混改加速、中小創三季報預告資料較優，現在又多一個利好。

③進攻繼續持有國改股、真成長，可增配券商，業績穩定的消費股是底倉。中國聯通推進混改說明國企改革有突破，關注中字頭央企和上海國改。成長股經歷大半年低迷後，部分偏白馬類公司估值和盈利匹配度已合適。券商估值低，業績改善，基金三季報顯示配置比例處於歷史最低。

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。

2016年年報高送轉股票預測

我們於2014年11月發佈了專題報告《潛伏利好之高送轉投資全攻略》，對年報和中報的高送轉股票給出預測模型。從過去9年的回測來看，模型得分最高的50只年報高送轉股票的平均命中率為66%，得分最高的20檔股票命中率達78%。

從組合收益來看，年報高送轉組合（50只）在每年的11月份均存在可觀收益；組合自2010年以來，除2012年略微跑輸中證500外，其餘年份相對於500指數均存在明顯超額收益。2010年以來，高送轉組合11月份組合平均上漲13.44%，而在此期間中證500指數平均僅上漲0.26%，組合相對於中證500指數平均超額13.18%。特別地，去年11月份，高送轉組合平均上漲42.80%，相對於中證500指數超額38.23%。

從今年情況來看，我們於10月12日發佈《2016年年報高送轉股票預測》，給出高送轉可能性得分最高的50檔股票，包括維宏股份、海順新材、朗科智能等。該組合自報告發佈後，若以13日開盤價買入截止10月27日，累計上漲2.40%，而同期創業板指下跌1.32%，中證500指數上漲0.56%；高送轉組合相對於創業板指和中證500指數的超額收益分別為3.72%和1.84%。

風險提示：市場風險、模型預測風險。

大市導航

資訊服務：互聯網金融政策底已現，預期持續修復

我們週末發佈報告《是不是可以開始關注互聯網金融了？》，近日互聯網金融繼續引領電腦板塊！信雅達、贏時勝、恒生電子、金證股份、同花順、長亮科技等等！板塊集體性上漲充分驗證了我們的觀點：互聯網金融的彈性在於政策，而如今行業政策底已經來到！

互聯網金融的政策底已現

國務院辦公廳發佈了《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，是針對 P2P、互聯網保險、股權眾籌、協力廠商支付等幾大重點領域互聯網金融主要風險隱患，專項整治的“1+N”牽標頭檔。今年以來，從資訊披露標準、網路借貸明確資訊仲介，再到金融風險專項整治，政策的監管已經最嚴厲，同時對二維碼支付、區塊鏈等的政策態度轉暖，所以我們判斷，互互聯網金融的政策底已現。

景氣度和產業資本關注度依舊

從一些產業和資本投資資料看，行業景氣度依舊。中國互聯網金融總交易規模已超過 12 萬億，接近 GDP 總量的 20%，互聯網金融用戶人數更是超過 5 億成為世界第一。同時，Visual Capitalist 資料也顯示，全球 27 家估值不低於 10 億美元的金融科技獨角獸中，中國佔據了 8 家，融資額達 94 億美元，中國企業在金融科技領域已走在世界前列。

互聯網金融的彈性在於政策。景氣度和產業資本關注度不斷上升，同時資產端和新技术驅動業務創新空間廣闊，我們是不是可以開始關注互聯網金融板塊了呢？

關注標的：長亮科技、高偉達、同花順、奧馬電器、恒生電子、潤和軟體、信雅達、贏時勝！

風險提示：互聯網金融應用拓展不及預期。

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。