

策略

短期回升，中期築底

淨利同比短期大幅回升。(1) 截至10月31日，全部A股上市公司公佈了2016年三季報。從業績表現看，全部A股16Q3/16Q2/16Q1歸屬母公司淨利潤累計同比分別為1.9%/-4.6%/-1.9%，剔除金融後為12.7%/1.0%/2.6%，再剔除兩油後為16.3%/6.7%/8.3%，淨利潤增速均大幅回升。(2) 中小板淨利同比大幅回升，創業板略有下滑。中小板16Q3/16Q2/16Q1歸屬於母公司淨利潤累積同比為21.3%/12.8%/15.9%，3季度大幅回升。根據利潤占比推算的16年全年業績增速為27.6%，好於一致預期的18.1%。創業板16Q3/16Q2/16Q1歸屬於母公司淨利潤累積同比為44.3%/48.9%/61.6%，繼續保持高增速，剔除溫氏股份和東方財富後淨利潤累計同比為37.9%/33.7%/39.1%。根據利潤占比推算的16年全年業績增速為46.9%，小於一致預期的65.9%，處於歷史偏下水準。

盈利中期築底中。(1) 分項分析：淨利同比築底中。PPI的同比與A股淨利潤同比高度相關，PPI當月同比16年9月由負轉正說明此前市場供大於求的狀況發生了改變，供需狀態逐漸平衡，有望支撐A股淨利潤同比回升。營業收入增速與工業增加值同比高度相關，工業增加值16年2月之後穩步回升至6.0%的水準，未來1-2年內工業增加值同比會保持在6%上下的水準，營收收入同比處於震盪築底階段。毛利率變化先於淨利潤同比和營業收入同比，毛利率從09年下滑至12年Q1的17.1%後觸底回升，至16年Q3達19.1%，毛利率回升有望推動淨利增速上升。管理費用率和銷售費用率較為穩定，財務費用率繼續下行。投資淨收益的負向拖累有限，有效稅率基本保持不變。(2) 宏觀視角：經濟調整期企業盈利震盪築底。如今我國經濟環境和90年代末期非常相似，均是經濟下行、產能過剩、杠杆高企。1990年代末，去產能去杠杆時企業盈利震盪築底，工業企業利潤同比在96-98年構建W底之後迅速反彈，全部A股淨利潤同比在95-98年構建W底，ROE在98-01年構建W底。本次經濟調整期企業盈利有望震盪築底，預計全部A股16、17年淨利潤同比分別為0-5%和5%-8%。

轉型期的產業結構變化。(1) 製造、金融業盈利水準震盪築底，消費、科技業業績穩定增長。結構方面，消費和科技行業比重增加。(2) 行業層面，二級行業中淨利同比持續好轉的行業有，煤炭開採、稀有金屬等，淨利穩定增長且與估值匹配的行業有食品、電子設備等。一級行業中16、17年有望保持20%以上增速的行業有新能源、TMT等。

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

農業：三季報總結——養殖繼續高增，飼料、疫苗盈利加速

2016Q3 收入增 10.0%，利潤增 125.4%。67 家農業公司 2016 年前三季度收入和歸母淨利潤分別為 2560.8 億元和 249.3 億元，同比分別增長 10.0%和 125.4%（若剔除體量較大的溫氏股份，則行業 2016Q3 收入和淨利潤增速分別為 6.6%和 124.6%）。盈利能力方面，由於豬價和雞價大幅上漲，2016Q3 行業毛利率為 19.7%，同比大幅提升 5.1 個百分點；費用率方面，2016Q3 期間費用率為 9.9%，同比下降 0.2 個百分點。

子板塊分析：養殖驅動業績，飼料、疫苗盈利加速。1) 畜禽養殖：三季度利潤增速繼續放緩，但養豬業仍保持暴利狀態。豬價自 2015 年 3 月開啟上漲週期，到今年 5 月達到高點，此後逐步震盪走低，但今年前三季度養豬業總體仍保持暴利狀態，企業盈利大幅提升，溫氏股份、牧原股份、雛鷹農牧、正邦科技前三季度利潤分別增長 126%、532%、567%、394%。禽養殖方面，由於雞價回暖，益生股份、民和股份、聖農發展業績同比大幅扭虧，仙壇股份也實現快速增長。2) 飼料：收入利潤增長提速。飼料板塊前三季度收入和利潤分別增長 6.2%和 39.3%，其中單三季度收入增長 7.5%，增速繼續提升。從利潤角度看，原材料豆粕價格略有增長，但玉米價格大幅下降，使得企業成本下降，毛利率提升，加上大部分飼料企業開始向下游切入生豬養殖，受益養殖景氣，利潤同比增長 39.3%。3) 動物疫苗：業績改善明顯，盈利增長穩定。前三季度疫苗板塊收入增長 3.4%，盈利增長 24.0%，從單季度情況來看，繼續好轉。個股看，相比中報幾乎所有個股業績增速都有提升，其中普萊柯、瑞普生物、生物股份業績增速都在 20%以上。4) 種子：行業整體不佳，登海種業穩健增長。前三季度種子板塊收入增長 15.9%，利潤下滑 32.8%。其中大部分種子企業業績下滑，僅登海種業、萬向德農、農發種業保持增長，荃銀高科略有減虧。而隆平高科、豐樂種業、敦煌種業等下滑幅度較大。

風險提示：需求增速不及預期。

紡織與服裝：三季報總結——紡織毛利率持續回升，服裝淨利率三季度首次同比增長

損益表顯示紡織子行業整體業績得益于市場集中度提升，龍頭企業訂單量增長，收入及淨利同比增速保持增長；同時，原料價格走高，前期低價庫存支撐盈利空間有所釋放，毛利率回升至歷史相對高位。龍頭企業預計將繼續受益於供需環境改善對棉價起到的較強支撐，以及多地產能佈局下區域性關稅協議落實、新疆政策補貼等多重利好。中長期來看，隨著出口退稅率提高、人民幣貶值的預期持續強化，我國紡織製造業的競爭力提升可期，紡織製造業的整體經營環境有望改善，龍頭企業或將受益于市場集中度的提升。

服裝子行業自 2014 年 4 季度起收入恢復正增長。值得注意的是，伴隨前期折扣清理庫存的持續推進，行業整體毛利率水準相對穩定，但由於 2015 下半年起部分企業其他低毛利率業務的規模快速擴大，相對拉低整體水準。服裝消費市場經過品牌洗牌及結構升級，需求端改善趨勢顯現，伴隨前期庫存出清，店鋪調整顯效，費用率有所下調，帶動行業淨利率三季度首次實現同比增長。

資產負債表反映出紡織、服裝行業運營效率均有提升，紡織盈利品質持續改善。1) 紡織營運周轉自 2016 年 1 季度起明顯改善，存貨、應收增速下降基礎上，經營產生的現金流量淨額相應同比明顯回升，與淨利差額持續改善，顯示企業盈利品質顯著好轉。2) 服裝企業歷經前期終端規模收縮、結構調整，整體運營效益

伴隨內生指標等的改善已顯著回升。周轉率自 2015 年起均持續向好，一定程度上表明庫存觸底後，企業針對終端管道的調整已初現成效，然而整體盈利品質後續仍有待提升。

推薦景氣度確定的棉紡板塊，以及在轉型戰略明確、成長路徑清晰的個股。建議重點關注：**1.美盛文化**（轉型戰略明確且成長空間大）、**華斯股份**（產業鏈一體化，卡位社交電商頂層生態）、**搜于特**（資源整合，業務升級外延空間大）；**2.華孚色紡**（細分行業景氣度高，啟動柔性供應鏈戰略）、**新野紡織**以及**聯發股份**（低估值、業績穩步增長，具備產業外延預期）；**3.森馬服飾**（供應鏈持續優化，線上業務快速增長）、**海瀾之家**（模式領先，具有估值修復空間）。

風險提示。零售市場持續低迷；轉型的新業務開展或投資專案不達預期效益；行業運營成本持續攀升、競爭加劇；棉花市場需求不達預期，政策變動風險。

資訊服務：三季報保持兩位數增速，關注物聯網、軍工通信方向佈局時機

統計通信板塊相關 89 家上市公司 2016 年第三季度報告，**79.78%**（71 家）的上市公司 2016 年前三季度營業收入實現同比增長，整個通信板塊 2016 年前三季度收入同比增長 **1.73%**；通信板塊歸屬母公司股東淨利潤增速為 **6.39%**，淨利潤增速中位數為 **27.35%**。體現出通信行業上市公司在大視頻時代和萬物互聯背景下，繼續整體享受數位浪潮的紅利、業績主要依靠內生實現穩步提升。

（1）光通信行業仍作為四季度首推方向：重點推薦承載流量爆發、持續成長的光傳輸網設備與上游光器件產業鏈，個股推薦國內光器件龍頭**光迅科技**，其次**烽火通信**、**新易盛**、**中興通訊**等。

（2）雲計算推薦管道、技術二個維度領先企業：私有雲、混合雲國內市場快速發展，推薦管道領先的**神州數碼**，可逐步佈局雲計算技術領先、圍繞雲計算產業佈局完整、位於底部的**紫光股份**。流量爆發增長可持續，協力廠商**CDN&IDC**行業需求端維持高景氣、流量經營創新模式漸出，結合估值和個股基本面，建議關注**網宿科技**、**科華恒盛**，關注**茂業通信**、**創意資訊**、**華星創業**、**高升控股**、**光環新網**。

（3）軍工通信、物聯網經歷前期調整、不少個股展望 2017 年動態 PE 調整到位，四季度預期仍是值得關注的重點主題方向。軍工通信重點推薦海防資訊化龍頭**海蘭信**，三季報略超預期，**海洋觀測網**、**軍用船舶電子**等核心佈局業務進展順利。物聯網重點關注感測器和工業、交通及水務領域等應用場景及平臺型公司，推薦**高新興**、**神州泰嶽**、**宜通世紀**，關注**三川智慧**等。

（4）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！通信行業其他的央企序列個股，存在國改潛力的關注**南京熊貓**、**東方通信**、**號百控股**；地方國資序列推薦**星網銳捷**（停牌），關注**特發資訊**、**烽火電子**。

（5）5G 帶來光通信、射頻器件新機遇：按照 3GPP 國際組織的 5G 標準路線圖，2018-2019 年完成標準制定與凍結、2020 年正式推動試商用，相比較於 4G，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”的網路基礎設施保障，射頻器件及射頻結構件介質材料、天線、濾波器等將受益未來 5G 的商用及大規模天線等創新技術應用，關注**武漢凡穀**（射頻器件）、**通宇通信/摩比天線**（天線，港股）、

麥捷科技（智慧終端機濾波器）。從 4G 到 5G 帶來的流量增長將更為迅猛，光傳輸網設備及上游光器件產業鏈也將持續高景氣。

11 月份行業組合：高新興、海蘭信、光迅科技、烽火通信、神州數碼、中國聯通、華星創業、網宿科技、神州泰岳、中興通訊。

風險提示。市場的系統性估值波動。

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。