

2016年11月3日

銷售部 - 投資策略

大市導航

房地產：房地產行業 2016 三季報綜述：現金流水平持續改善，財務壓力明顯減緩

2016年三季報反映的問題。行業集中度繼續提升：截至2016年前三季度，四家A股龍頭地產企業全市場銷售金額占比是6.51%，銷售面積占比為3.90%。市占率進一步在提升。杠杆率繼續下降：2016年前三季度行業杠杆率從2008年高峰期的18.47%一路回落到2016年前三季度的7%。

當期銷售和現金流。2016年前三季度A股地產企業銷售商品、提供勞務收到的現金為13686億元，同比增加48%；此外，行業2016年前三季度購買商品、接受勞務支付的現金為9091億元，同比增加23%；行業現金流量在增加。

存貨數量保持增長。2016年前三季度上市地產企業累計存貨達到35223億元，增速達到16%，處於近3年以來最高水準。絕對數據增大原因在於：（1）行業集中度提高。上市公司在全行業中代表性地位進一步鞏固。目前預收賬款增速與庫存增速基本保持一致；（2）建造成本，材料費用上升；（3）伴隨政府加大去庫存力度，後期庫存增速保持穩定。

對重要企業的分析。我們同時對重點房地產企業的收入、淨利潤、存貨、預收賬款和銷售商品、提供勞務所接受的現金流變化趨勢等做了比較和分析。

投資建議。1) 政策面方面：短期維持一、二線高壓態勢，但其他城市保持現狀。考慮國慶期間一二線主要城市地方政府出臺密集調控，短期看政府仍將繼續加強調控。其他城市因為庫存量並未有明顯下滑，預計去庫存思路繼續延續。2) 基本面方面：目前各地對行業監管加強，預計市場整體銷售仍維持下行趨勢。

個股方面，我們繼續推薦績優藍籌股（招商蛇口、保利地產、金融街、中國國貿、首開股份）外，建議關注三大主題性機會包括大上海、恒大回歸A股和京津冀概念。

風險提示。行業復蘇不達預期風險。

建築材料：建材行業 2016 年三季報總結——地產小週期復蘇，行業盈利改善顯著

水泥：需求復蘇，盈利繼續提升。

行業景氣：2016年以來地產復蘇基建持穩、價格逐季走高。2016年1-9月需求復蘇，水泥產量約17.7億噸，同比增2.6%。2016年以來水泥價格逐季走高，第3季度水泥均價同比增長13元/噸，環比第2季度提升11元/噸，但1-9月全國42.5水泥均價同比降幅約25元/噸、仍處歷史較低位置（260元/噸）。

A 股水泥企業利潤表：A 股上市水泥企業營業收入降幅繼續收窄，利潤大幅改善；海螺龍頭風範盡顯。水泥價格提漲下，水泥煤炭價格差/A 股水泥企業毛利率繼續提升（接近 2013 年高位水準）；企業繼續加強費用率控制力度。

A 股水泥企業資產負債表：從固定資產、“在建工程/固定資產”指標來看，資產負債表繼續收縮，新增產能壓力趨緩。A 股水泥企業繼續去杠杆；海螺水泥、塔牌集團資產負債率較低。

A 股水泥企業現金流量表：資本開支繼續下降，經營性現金流良好。

玻璃：庫存週期上行，行業盈利顯著改善。浮法玻璃供需改善疊加庫存週期影響，價格經歷爆發式增長；玻璃均價升、成本降，行業盈利繼續大幅改善；A 股玻璃企業資產負債率同比保持穩定，在建工程比重保持穩定，但仍有新專案擴張。

玻纖：景氣略有回落，但仍保持較高位置。2014 年上半年開始玻纖行業受益於風電搶裝、景氣階梯式提升，2016 年 3 季度行業景氣受風電需求放緩等影響略有回落。目前行業整體供需弱平衡，短期新增產能有限、國內仍處池窯冷修高峰；目前行業景氣仍在 2012 年以來偏高位置。2016 年 1-9 月 A 股玻纖企業收入平穩增長，天然氣成本下行驅動利潤繼續高增長。資產運營健康，負債率改善；經營性現金流表現不錯。

管材：PCCP 管企業繼續改善，塑管企業穩健增長。前期南水北調等大型輸引水工程執行高峰已過，PCCP 管上市企業收入已經歷連續 7 個季度同比負增長，但 2015Q3 年以來進入新的週期，收入降幅逐步收窄，2016 年第 3 季度收入增速開始轉正；塑管企業收入相對平穩，利潤穩中有升。

其他建材：整體盈利有所提升，消費類建材企業表現優異。其他建材包括眾多地產鏈條上的材料企業（如混凝土、減水劑、石膏板、防水材料、塗料、集成吊頂、裝飾板材及型材等），1-9 月整體收入表現平穩、盈利水準提升；其中 2016 年 1-9 月消費類建材龍頭公司繼續表現不錯，如東方雨虹、兔寶寶、三棵樹等企業領跑明顯。

風險提示。基建投資超預期下滑，房地產持續低迷，區域規劃推進不達預期。

食品：食品飲料行業 2016 三季報總結——開源步履維艱，可選繼續回暖

收入增長乏力，成本與費用控制對盈利貢獻大。71 家上市公司前三季度營業收入 3068.4 億元/+6.4%，比去年同期增加 2.0pct，較上半年下降 0.2pct；歸母淨利潤 457.2 億元/+12.3%，增速同比提升 9.2pct，環比增加 1.1pct；毛利率 58.36%，同比提升 2.87pct；期間費用率 21.73%，增加 0.88pct；淨利率 14.90%，增加 0.78pct；ROA 為 8.27%，與去年同期持平；ROE 為 12.47%，同比下降 0.28pct；經營活動共產生現金流 907.1 億元，同比增長 54.8%。總體看食品飲料行業增量和漲價壓力都較大，通過結構升級間接提價成為主要途徑，但在持續升級之後邊際貢獻遞減，業績改善更多依賴成本和費用控制。

可選消費持續回暖，必需消費疲態依舊。前三季度收入增速較快的子行業為黃酒及其他（25%）、肉製品（16%）和其他食品（16%），軟飲料（-6%）和啤酒（-6%）下滑。利潤增速較快的子行業為軟飲料（132%）、調味品（39%）、乳製品（22%）和肉製品（13%），葡萄酒（-1%）、啤酒（-6%）和黃酒及其

他(-18%)負增長。剔除豬價和奶價的週期波動，以及伊利和蓮花的非經常性因素，我們認為可選消費品（如白酒）調整時間早（2012年底）、幅度大（價格腰斬），需求端呈現企穩回升態勢，近期漲價鞏固向好趨勢；必需消費品（如乳製品、肉製品、調味品、軟飲料、啤酒）受經濟形勢和自身週期影響，景氣度仍舊低迷，其中啤酒調整近三年已出現改善信號，華潤、百威、重啤、珠啤業績超預期。

內部分化加劇，強者恒強、弱者轉型。過去幾年多數食品飲料子行業相繼出現調整，原因包括消費人群更替（高端白酒）、原料價格波動（乳製品、肉製品）、競爭態勢變化（乳製品、啤酒）等。對比歷史資料我們發現，經歷調整後各子行業內部分化加劇，優質龍頭企業競爭優勢和市場份額穩步提升，經營穩定性、持續性向好，而劣勢企業往往通過轉型或者並購謀求突破。

投資建議：擁抱最好的（高端白酒）和“最差”的（啤酒）子行業。今年三季報呈現的趨勢與我們去年底發佈16年投資策略報告《節流優於開源，可選優於必需》觀點吻合。從週期定位角度，我們認為高端白酒在底部右側，啤酒在底部，肉製品、乳製品、調味品在左側依次接近底部。建議堅定持有高端白酒，底部佈局啤酒。價值組合：貴州茅臺、五糧液、燕京啤酒；成長組合：重慶啤酒、金禾實業、雙塔食品；國企改革組合：珠江啤酒、上海梅林、中炬高新。

主要不確定因素。經濟下滑拖累消費、國企改革進度緩慢、食品安全問題。

資訊服務：從美國大選看網路安全

戲劇性超過紙牌屋的美國大選給全球的吃瓜群眾開了眼界，複盤整個競選流程，可以發現希拉蕊、川普在天平兩端的位置變化與駭客爆料息息相關，或許正如網友所說的那樣：2016年，駭客，才是最牛逼的記者……

在距離美國大選只剩9天的節骨眼，FBI重新開啟了對希拉蕊“郵件門”的調查。其實，2016年7月5日，FBI已經宣佈不會對希拉蕊提出指控，但是7月22日，歷史性人物——阿桑奇（維琪解密創始人）公佈了希拉蕊一方民主黨委員會內部約2萬封的絕密郵件。接著，希拉蕊競選經理 John Podesta 點開了一封駭客發給他的釣魚郵件，洩露了密碼，更多的郵件被曝光。此後，希拉蕊最信任助理的丈夫 Anthony Weiner 個人電腦洩露出更多重要郵件。此時，FBI也頂不住壓力，開始宣佈重查“郵件門”。另外，維琪解密還宣佈將會在11月份曝出郵件的最後一波，給希拉蕊致命一擊。

可以發現，整個競選的過程被郵件曝光所左右，競選之戰變成雙方的網路資訊安全之戰，網路安全的失誤讓希拉蕊優勢逐漸喪失。另外在雙方辯論的論點中也涉及到了網路安全，希拉蕊認為：毫無疑問俄羅斯對美國所有組織使用了網路攻擊，美國不會對駭客竊取資訊的行為坐視不管。不知這是否是對於“郵件門”的回應，但是可以看出，對於網路安全，不管是從個人層面還是國家層面，都給予了足夠重視。

從國內來看，國家對網路安全的重視達到前所未有高度，“十三五”規劃明確指出，將“安全”作為未來資訊基礎設施的重要內涵，未來五年政府100項重大建設專案，網路安全排第六。政策驅動疊加用戶重視程度提高，另外，工控安全、移動端、雲安全、互聯網金融等新安全需求不斷湧現，我們預計未來三年行業複合增速有望達到30%。

網路安全法草案三次審議稿於 10 月 31 日提請全國人大常委會審議，在二審的基礎上做了部分修改，擬增加懲治攻擊破壞中國關鍵資訊基礎設施的境外組織和個人的規定。習主席講話強調自上而下方面面縮小網路安全空間防禦能力與國外先進水準的差距，在金融、電信、能源、製造等關鍵領域加大投入，《網路安全法》也即將落實終稿，預計明年上半年很可能正式通過。另外，7 月開始的全國關鍵資訊基礎設施網路安全檢查工作預計會在 12 月份出相關統計結果，屆時會給行業帶來景氣度的提升和需求增長。新 IT 趨勢下，企業對雲安全、及時、智慧化回應服務需求越來越強；此外軍隊也是資訊安全自主可控最忠實的領域，對 IT 安全投入持續增長。

關注標的：資訊安全，北信源、綠盟科技、中科曙光、啟明星辰；IT 國產化，浪潮資訊、東方通、中科曙光、太極股份。

風險提示：政策不達預期，安全投入低於預期。

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。