

2016年12月9日

銷售部 - 投資策略

宏觀

進出口均回升，匯率依然承壓——11月外貿資料點評

海關總署發佈資料，美元計價下，我國11月進口總額同比增速6.7%，出口同比由負轉正至0.1%。全球再通脹預期對短期經濟有所提振，出口小幅改善。11月貿易順差回落至446億美元。我們的觀點是：進出口均回升，匯率依然承壓。

出口同比轉正。11月我國以美元計價出口同比0.1%，為今年3月以來首度轉正。全球再通脹預期對短期經濟有所提振，我國出口小幅改善，但全球經濟低迷格局未變，仍將構成拖累。

外需整體改善。從主要國別和地區來看，對美國（8.1%）、歐盟（5.6%）、日本（3.3%）、印度（4.3%）出口同比均由負轉正，對韓（-2.9%）跌幅明顯收窄。在對主要地區出口中，唯有對香港出口跌幅進一步擴大至16.1%，或與資金流出有關。

進口由負轉正。隨著經濟短期保持穩定，我國對主要大宗商品進口整體回升，進口大豆數量明顯增加，鐵礦石量升價漲、進口金額同比增長17.4%，原油高增16%。11月我國進口同比6.7%，為14年10月以來最高增速。

順差再度回落，匯率依然承壓。11月我國貿易順差446億美元，低於預期和上月水準。我國11月外儲大降691億美元，為年初以來最大跌幅，12月美聯儲加息在即、1月新一年換匯週期又將開啟，資本流出壓力仍大，匯率依然承壓。

大市導航

傳媒：2017年教育產業化猜想與展望

2006年5月31日，新東方在美股上市，至今已經十年之久。期間，我國多家優秀的教育機構遠赴美股、港股上市。對於大部分教育機構來說，營利性仍然處於灰色地帶，早期發展融資難度大，中長期退出前景不明朗；另一方面，優質教育資產流失海外、部分中概股遭到質疑被嚴重低估、甚至做空，對發展中的教育機構造成一定大家。

2015年1月8日國務院常務會議，通過部分教育法律修正案草案，民辦教育促進法修訂伊始，並於本年11月通過，次年9月施行。民辦教育機構上市路徑逐步清晰、合法。在此基礎上，科技應用和高端管理人才增值效應將逐步明顯，帶來組織模式、商業模式升級。更廣的客戶群體，更鮮明的口碑打造，更全方位高效率的教育服務和更符合市場教育升級需求的企業將應運而生，促使行業產業化加速。

內容與管道之辨一直持續。大部分企業創業之初，根據自有資源稟賦，一般都會偏重于某一方。然而隨著企業發展，如何克服自身短板做大做強成為當務之急。三駕馬車驅動下，2017年，上市公司將繼續路徑進軍教育板塊一席之地。一方面，通過買買買，快速獲得核心標的和先發優勢；另一方面，通過教育模式創新克服教育資源限制，通過探索實操培訓等新需求，快速打造新細分龍頭；同時，教育產品口碑相傳的特點下，構造核心價值壁壘也相當重要。

值得注意的是，教育服務本身是個慢工出細活的行業。成熟優質標的的示範價值值得關注。同時，我們看好可變現的教育模式創新對教育產業價值提升作用，看好高端教育市場的需求高速增長機會。

風險提示：市場風險、行業相關政策風險、相關個股經營風險及並購融資推進不及預期風險等。

汽車與零配件：智慧汽車，硬體先行全面開啟

1、定調 2017 年：高位之後的消費慣性。考慮三年消費週期規律、及汽車普及不足+消費升級的需求核心，我們預計 2017 年大概率“消費強、投資弱”。

2、整車機遇：消費升級+自主崛起。受益消費升級趨勢強勁，市場需求由“SUV”轉向“電子化”，自主崛起貼近市場、差距縮小，有望崛起。

3、零部件崛起：電動化、智能化、本土化。

風險提示：汽車行業景氣度波動；購稅優惠政策是否延續的不確定性等。

電氣設備：經濟底部、碳價底部、預期底部

碳減排勢在必行。我國以前的經濟發展模式主要是依靠要素增加，未來將轉向主要依靠要素效益提高。習主席曾多次強調“應對氣候變化是中國可持續發展的內在要求，也是負責任大國應盡的國際義務，這不是別人要我們做，而是我們自己要做。”

碳市場交易是成本最低的減排手段。減排手段分為命令性、財稅型、市場型，之前我國主要採用命令型，但成本越來越大、效果逐漸變差。減排手段正在轉向財稅型、市場型，而碳市場是成本最低的減排手段。預計到 2020 年，22 億噸 CO₂ 減排量中 50% 以上將由碳交易市場完成。

我國碳配額主要考核企業碳排放強度下降力度。未來我國碳配額分配將主要採用基準法。基準線法考核的是企業碳排放強度下降幅度，而不是 CO₂ 排放的絕對量。在基準法下，同一個行業內能耗低的企業配額將過剩、能耗高的企業配額將不足，從而促進了產業轉型升級，也促成了碳配額交易。

未來碳價上漲概率大。短期看，碳配額價格與配額供需緊密相關，統一碳市場成立後，國家將設立收儲機制，預計未來碳價將長期維持在 30-100 元/噸。長期看，碳配額價格應該接近於企業平均減排成本。

行業催化劑十足。未來行業催化劑主要包括：（1）2016 年底，2017 年總體配額和各行業配額有望發放；（2）2017 年，人大立法、碳市場行業細則有望出臺；（3）2017 年第三季度，統一碳市場有望正式啟動。

碳市場處於經濟底部、碳價底部、預期底部，建議長線關注兩類企業：碳資產管理公司，重點關注置信電氣；風電、光伏、生物質發電、林業運營商等可獲得 CCER 的企業。

不確定因素。碳市場啟動進度低於預期的風險，碳價低於預期的風險。

新能源板塊：千呼萬喚始出來，物流車春天來臨

工信部正式發佈《新能源汽車推廣應用推薦車型目錄》（第 4 批），正式將電動物流車納入推廣目錄；另根據財聯社消息，15 年財政部拖欠的新能源汽車國家補貼陸續開始發放，行業重回發展軌道。

補貼開始發放，推廣力度將加強。年初騙補事件導致國補延遲發放，新能源車企資金鏈緊張，從而也影響整個產業鏈的現金流狀況。根據財聯社消息，目前已有車企收到“國補”發放通知，除企業提出申訴的部分外，其餘將於近期發放。企業現金流回籠，預示著騙補問題帶來的負面影響正式結束，預計各車企市場推廣及生產將加速，產量或再上臺階，景氣度上升。

第四批推廣目錄發佈，物流車開始放量。15 年 4 月財政部、科技部、工業和資訊化部、國家發展改革委聯合發佈《2016-2020 年新能源汽車推廣應用財政支持政策的通知》，純電動、插電式混合動力（含增程式）等專用車、貨車推廣應用補助標準：按電池容量每千瓦時補助 1800 元；在此補貼標準下 15 年 12 月物流車單月銷量達 2.4 萬輛。而隨著新能源汽車新舊推廣目錄的更替，16 年新出臺的前三批目錄未納入電動物流車，導致今年前 11 個月未有銷量，此次第四批推廣目錄的出臺將賦予電動物流車“合法”身份，在沒有新補貼政策情況下預計行業將同電動客車、乘用車一致執行 15 年政策，單車利潤空間較大，預計 12 月份物流車開始放量，鑒於市場、產品成熟度遠超去年，且訂單積累豐富，預計 12 月份單月銷量亦將遠超 15 年水準。該目錄包含陝西通家、東風、重慶瑞馳、北汽福田、中植一客等 48 家車企的 147 個車型，相關企業將迎來春天。

新版補貼政策呼之欲出：成本下降，聚焦終端。物流車政策空窗期幾乎延續整年，最近網傳諸多補貼新政，爭議最大的當屬物流車補貼標準，我們判斷國家執行 17 年物流車 1500 元/kwh 的概率較大，預計新補貼政策也將在近期落地。該補貼政策下整體力度高於乘用車（同樣 30kwh 的電池容量的情況下物流車國補為 4.5 萬元，而乘用車 30kwh 的電量續航里程預計在 150-250 公里之間，補貼額度在 3.6 萬左右）。假定電動物流車國補 1500 元/kwh，地補 60%配套的話為 900 元/kwh，合計 2400 元/kwh，30Kwh 的電池容量補貼合計 7.2 萬，售價 4 萬-5 萬的情況下，收入端 11.2-12.2 萬/輛；我們預計今年電池成本 2000 元/kwh，保守預計明年下降 15%-20%，約為 1600-1700 元/kwh，電池成本合計 5.1-4.8 萬/輛，電機電控 1.2 萬/輛，車身等 3.5 萬/輛，成本端 9.5-9.8 萬/輛，合計利潤約 2 萬/輛左右。該補貼標準下單車利潤充足，發展空間巨大，預計明年電動物流車依舊為新能源汽車領域增速最快領域。

電動物流將成反彈龍頭。我們預計電動物流車是明年新能源汽車細分領域（客車、乘用車、電池、電機、充電樁）增速最快的，今年 12 月及明年各月度銷量、年報季報等催化劑眾多，雖政策仍有不確定性，但只要

不嚴重低於預期，將不會影響行情。首推新海宜，關注小康股份（重慶瑞馳）、東風汽車、康盛股份（中植一客）。

風險提示：政策及銷量不及預期。

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。