

2016年12月28日

銷售部 - 投資策略

宏觀

工業利潤增速走高，經濟暫平仍有隱憂

①利潤增速繼續走高。

11月工業企業利潤總額同比增速繼續上升至14.5%，創3個月新高。工業利潤增速繼續走高，主要緣於工業生產、銷售增長加快，價格漲幅明顯擴大，2015年同期基數較低，以及電子、專用設備和石油加工等行業拉動明顯。

②上游仍強中游仍弱。

41個大類行業利潤增速漲多跌少，其中下游漲多跌少、中游漲跌互現、上游普遍上漲。電腦通信電子、專用設備製造、石油加工煉焦三個行業表現搶眼，合計拉動工業企業利潤增速6.1個百分點。

③收入增速再創新高。

11月工業企業主營業務收入同比增速上升至8.2%，創14年8月以來新高。工業收入增速走高，印證工業增加值增速回升，指向工業需求繼續向好，前期終端需求改善正在向中上游傳導。

④庫存由去化轉回補。

11月產成品庫存增速0.5%，已連續5個月回升並由負轉正；庫存銷售比回落，處歷年同期較低水準；存貨周轉天數持平為14.1天。分行業庫存有去有補，整體庫存繼續緩慢回補，但力度稍顯不足。

⑤經濟暫平仍有隱憂。

前期穩增長刺激帶動需求改善，供給收縮帶來價格飆漲，共同驅動庫存由去化轉回補，並帶動經濟增長明顯企穩。上周中央財經領導小組會議明確提出要“抑制房地產泡沫”，而地產又是工業龍頭，這意味著17年工業終端需求堪憂，經濟仍有下行壓力。

大市導航

煤炭：行業反轉、國企改革、供給側改革，煤炭仍有看點

多方發力致供給持續收縮。1、生產下降：2016年1-11月全國累計生產原煤30.5億噸，同比下降10%，產量收縮效果明顯，煤炭2016年的去產能任務提前超額完成（全年目標2.5億噸），2017年去產能持續推進，

預計仍將減少 1.5-2 億噸煤炭產能。2、進口下降：由於國際供需格局好於國內，2017 年總體進口意願不會高於 2016 年，加之人民幣貶值加速，進一步增加進口壓力。總體來看，2017 年煤炭供給仍將處於偏緊區間。

國內國際需求釋放，價格維持在合理區間。1、2016 年中國煤炭需求改善，主要體現為下游地產和基建的需求改善，預計 2017 年地產新開工下滑，煤炭需求會受影響，但基建估計會相對較好，中國煤炭需求總體增速下滑不會太大；2、國際煤炭需求好轉值得期待。東南亞和南亞國家的煤炭需求持續好轉，2017 年美國計畫大量財政刺激，美國煤炭需求有望明顯改善，全球煤炭價格有望保持高位震盪格局。在 12 月初的 2017 年煤炭交易大會上，中煤協會會長王顯政表示煤價穩定在 550-600 元/噸比較有利，發改委副主任連維良表示煤價不會再次跌至 370 元/噸的低點，政府會採取調控措施使煤價穩定在合理區間。

短期進入淡季，2017 國企改革值得期待。12 月底開始，焦煤走過補庫漲價的時間段，需求下滑，進入淡季，2 月以後動力煤走過取暖旺季，年後煤炭產能可能複產。煤炭行業熬過淡季仍有機會。我們仍看好 2017 年減量置換，276 政策執行，供需反轉，國企改革，企業盈利面持續向好可期。國家強調 2017 是國改落地年，2017 煤炭行業的國企改革值得重點期待。

投資建議。2017 年全球煤炭需求改善，煤炭正迴圈週期正在重啟。政策層面供給側改革大方向未變，去產能始終不動搖，美國特朗普上臺重振煤炭行業，帶動全球需求正增長。2017 年煤炭國企改革值得期待，企業盈利改善可期。建議關注：上海能源，中煤能源，開灤股份，兗州煤業，盤江股份，冀中能源，潞安環能，陝西煤業，西山煤電，中國神華，*ST 山煤，*ST 新集，*ST 煤氣，山西焦化，*ST 神火。

風險提示：先進產能釋放力度加大；氣象條件變化；政策變化風險。

房地產：《“十三五”規劃》打造上海工業園區最強音

目前，上海工業區在開發能級、科技創新能力、產業集群競爭力、功能配套服務能力、跨區域跨國經營服務能力等方面仍有欠缺。為此，2016 年 12 月 15 日，上海市經信委發佈了《上海市工業區轉型升級“十三五”規劃》。

“十三五”時期，上海工業區發展的指導思想是：打造一批參與全球產業競爭的高端特色產業集群和產業園區，建成一批功能複合、產城融合的新型城市產業綜合體。“十三五”期間，力爭打造 3-5 傢俱有全球競爭力的先進製造基地，新增 3 家國家新型工業化產業示範基地等。

“十三五”期間，上海工業區將以加強產業與生活的空間融合、構建“產業基地—產業城區—產業社區”+“零星工業用地”的“3+1”產業園區空間佈局體系，支援部分 104、195 和 198 區域有進有退、優化佈局。

“十三五”期間，上海將以主體培育、創新升級、改造轉型、品牌聯動等“四大工程”為支撐。以臨港漕河涇、張江、金橋等國家級園區開發主體為核心主體，導入產業鏈龍頭企業和關鍵專案。引入國內外各類有實力的園區開發機構。培育 1-2 家“四新”經濟創新示範區。培育 3-5 傢俱有全球影響力和競爭力的先進製造基地。指導產業園區分類推進土地二次開發。推進“區區合作、品牌聯動”。積極推動張江、臨港、漕河涇等品牌園區走出國門。

投資建議：受益《上海市工業區轉型升級“十三五”規劃》的上市園區公司主要有張江高科、上海臨港、浦東金橋和市北高新。

風險提示：行業面臨調控和經濟下行風險。

交通運輸：快遞行業估值泡沫隨調整消化，長期投資價值顯現

自 11 月份以來，4 家 A 股上市的快遞公司股價均出現大幅回檔，根據我們的計算，鼎泰新材/圓通速遞/艾迪西/新海股份股價較 11 月最高點時分別下調 25%/37%/27%/20%。根據最新收盤價及 2016 年承諾業績計算的 PE 分別為 97/65/39/46 倍，已逐步消化前期估值泡沫。

年末集中拿到上市批文，行業確定性進一步提升。除已上市的圓通外，順豐、申通和韻達分別於本月 13 日、13 日和 15 日拿到上市批文，行業確定性進一步提升。2015 年快遞行業整體增速為 48%，預計未來 5 年快遞業務量增速年均將超 25%，快遞行業屬於明顯的高速成長型行業，按照目前的估值，已具備長期投資價值。

2017 年是行業轉型關鍵年，量價齊升格局初步顯現。按照各家快遞公司披露的募集資金用途來看，除了傳統項目的提升外，它們均希望借用資本市場的融資功能提升資訊化和效率化。三家快遞公司均在資訊平臺的建設上投入了大量資金，此外，運輸的效率化也是各大快遞公司重點升級目標。因此，我們認為 2017 年各快遞公司的建設重點將是提升企業的資訊化和效率化，上市公司的競爭將從價格競爭轉向服務和差異化競爭，量價齊升格局初步顯現。

投資建議：推薦快遞行業龍頭圓通速遞及具備顯著估值優勢的艾迪西。圓通速遞作為首家成功上市並作為唯一一家正式更名的快遞公司，各項轉型升級進度均領先行業，先是與中國聯通簽訂了戰略合作框架協議，後謀劃上下游整合。我們判斷，在持續謀劃上下游收購的同時，圓通將發力產品服務的差異化和多元化，作為快遞行業的龍頭，圓通將享受較高的估值溢價。

艾迪西作為 A 股 4 家快遞上市公司中估值最低的公司，從 ROE、ROA 來看卻擁有行業最高的盈利能力，且業績料與圓通差異不大。其國際化戰略處於行業領先水準，目前是中國首家擁有跨大洲全貨機包機的快遞公司。因此，我們認為申通未來估值修復預期較大。

風險提示：行業增速不及預期。

傳媒：2017 年影視子版塊發展趨勢和個股推薦

整體影視板塊由成長走向成熟，增速放緩趨勢未變，整體預計 2020 年市場規模 5000 億，年複合增速 25%。整體行業三大趨勢：1) 衍生內容收入成為未來主要盈利點；2) 動漫等二次元成為新成長領域；3) 付費時代來臨，精品內容為王。公司推薦：1) 小而美優質內容龍頭：慈文傳媒；2) 小市值高彈性品種：長城影視；3) 影城管道資源整合高預期，全產業鏈完善：次新股上海電影。

風險提示：並購重組不達預期；17 年電影票房不達預期；大盤系統性風險。

金融：券商又到估值底，建議增配，保險持續推薦

券商：從中性到樂觀。1) 經過此輪市場調整，華泰證券 1.5 倍 PB，又到估值底位，券商股價向上彈性遠大於向下彈性。2) 根據目前經營情況以及未來可能的市場變化，估算在悲觀/中性/樂觀情形下，2017 年券商行業利潤預計同比+3%/16%/23%。增長主要來自投行和資管業務。3) 短期關注估值修復，長期仍看好大財富管理、大投行等轉型。4) 公司推薦：華泰證券、寶碩股份等低估值、高彈性品種。

保險：持續推薦。1) 長期利率上行，保險公司投資收益提升，經營環境好轉，利差收窄預期改善；2) 個險新單維持高增長，負債成本有所下調，業務轉型持續；3) 估值處於歷史低位，推薦新華保險、中國人壽（純壽險，最受益於投資改善，業績彈性和股價彈性高）。

風險提示：市場低迷導致業績和估值雙重下滑。

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。