

2017年02月21日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

“兩會”熱點前瞻

回顧“兩會”歷史，熱點主題爆發。近十年“兩會”前普漲會後分化。統計07年以來兩會前後市場表現，將市場表現分為兩會前（每年2月初至兩會結束前）、兩會後（兩會結束至4月底）兩個階段，市場體現出“會前普漲會後分化”的特點：首先，兩會前市場整體上漲。其次，兩會後行情出現分化。“兩會”孕育熱點主題。從13年至16年兩會前後的熱點主題表現來看，“兩會”往往會孕育新的熱點主題，此主題在會後有較為搶眼的表現。如13年的文化傳媒和醫療養老，14年的“京津冀”“一帶一路”“自貿區”等，15年的“互聯網+”，16年的新能源汽車和供給側改革。

挖掘今年兩會可能熱點。指標1：地方“兩會”關鍵字。地方兩會主要討論各省市對未來發展的規劃，從中可以看出地方對未來工作的重視程度。我們統計了一些熱點詞彙在31個省市的地方兩會中出現的頻率，可以看出環保、教育、國企改革、供給側改革、農業供給側改革、中國製造2025、一帶一路、養老等均出現在了大部分省市2017年的工作計畫當中。

指標2：政協提案聚焦的熱點。據人民政協報報導，目前，各民主黨派中央和全國工商聯提交今年兩會提案的主要準備工作已經完成。提案關注的領域涉及法治、農業、教育文化、資源生態、兩岸關係、供給側改革、金融改革、創新驅動戰略、PPP等多個領域。結合地方兩會、民主黨派的提案，以及相關主題的推進情況，我們將重點關注國企改革、“一帶一路”、財稅改革、醫改、農業供給側改革等方面。

佈局熱點主題。①國企改革。國企改革從2017年進入到混改為突破口的2.0階段，我們看好央企混改，以及上海、山東、廣東等地的國企改革，相關個股如中國石化、鐵籠物流、隧道股份、海立股份、青島啤酒、銅陵有色、廣弘控股等。②“一帶一路”。“一帶一路”從規劃期進入的實效期的2.0階段，具體個股如中鋼國際、中國建築、洲際油氣、通源石油、開山股份、中國中車、烽火通信、中興通訊、中礦資源等。③財稅改革。財稅改革有望在17年加速，重點關注資源稅、個人所得稅等方面，其中個稅受益個股如開元儀器、世紀鼎利、中國高科、洪濤股份等，環保稅受益個股如聚光科技、盈峰環境、先河環保等。④醫改。2016年來醫改節奏逐漸加快，醫療服務價格改革、藥品採購“兩票制”等政策逐漸退出，17年有望在分級診療、現代醫院管理、全民醫保、藥品供應保障等領域多點開花，相關受益個股如人福醫藥、東阿阿膠、上海醫藥。⑤農業供給側改革。16年底的中央工作經濟會議時首次將農業供給側改革成為17年經濟工作的重心之一，相關受益個股如登海種業、中糧生化。

風險提示：政策推進不及預期。

大市導航

家用電器：空調產業鏈復蘇持續，低 PEG 龍頭極具配股價值

行業整體表現優異，目前時間點團隊看好空調產業鏈及低 PEG 龍頭，空調產業鏈高增長態勢可延續至 17 年上半年，PEG 龍頭安全邊際高極具配股價值，推薦組合為“小天鵝+格力電器+三花智控”，建議關注飛科電器。

- 1) 小天鵝 A 當前態勢類似 10 年後的格力、美的，公司將受益“估值底部+行業穩健增長+份額持續提升+壟斷紅利釋放淨利潤率快速提升”，預計未來三年業績 CAGR25+%確定性強，估值 15 倍安全邊際高，強烈推薦。
- 2) 格力電器目前擁有享有高增長+低估值+高分紅三大屬性，且伴隨空調產業鏈回暖復蘇，預計高增長態勢可延續至 17 年上半年，業績或有驚喜。
- 3) 三花智控為白電上游龍頭，短期受益空調產業鏈，中長期新業務發展穩定，基本面扎實，17 年估值僅 18 倍，且集團汽車業務有注入預期。
- 4) 飛科電器為中長線推薦品種，作為個人護理類行業龍頭，擁有業內最佳品牌知名度、性價比及管道資源，將充分受益行業高增長及進口替代，建議關注。

風險提示：原材料波動風險，大盤系統性風險。

紡織與服裝：再融資政策收緊，市場逐漸回歸理性

近年來，受外部大環境影響，紡織服裝板塊的並購重組及增發活動一直比較活躍。通過對板塊中近年來定增及進行並購重組的公司進行梳理總結，發現主要有以下四種類型：

I 類：內外交困的背景下，部分主業經營困難、業績較差的公司希望通過並購重組實現轉型，如希努爾、步森服飾、中銀絨業、凱瑞德等。

II 類：供給端出清，訂單向龍頭紡織企業集中，現有產能規模無法滿足新增訂單的需求，通過定增進行產能擴張，如新野紡織、華孚色紡、興業科技等。

III 類：主營業務發展相對平穩，通過產業鏈相關外延，拓展新業務，打造全新增長點，如跨境通、美盛文化、搜于特、貴人鳥、健盛集團、朗姿股份、探路者等。

IV 類：單一服飾品牌的成長空間有限，參照國外時尚產業集團的成長路徑，通過並購重組構建多品牌矩陣，打造時尚產業集團，如歌力思、維格娜絲等。

針對本次再融資新政的出臺，我們認為：

- 1) 此次定增市場收緊、再融資規模受限將進一步打壓第一類績差、炒殼、缺乏長期發展戰略的概念型公司，而其他三類屬於正常發展路徑，外延並購的整體邏輯不會發生大的改變，因此我們將持續關注。
- 2) 已完成定增的公司，儘管未來進一步定增活動在時間方面將受到限制，但在手現金充裕，仍然能夠維持既定戰略上的投資或者並購，值得關注。
- 3) 在定增收緊的背景下，上市公司可以通過現金收購或發債等方式展開融資，時間短、成功概率高。因此，我們也建議關注帳面現金充裕及債務比率較低的公司。如美盛文化、際華集團、森馬服飾、海瀾之家等。

風險提示：政策進一步變化的風險。

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。