

2017年03月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

為何A股堅不可摧？

核心結論：①3月來市場擔憂和利空不斷，如美聯儲加息、地產政策收緊、21日海外市場大跌、23日B股大跌等，A股卻堅不可摧，核心是基本面持續改善。②去年12月來A股振幅再次收窄，3月僅2.5%，歷史月均9.4%。參考過去階段性振幅收窄後行情和中期震盪市波幅，結合基本面分析預判市場將大概率向上突破。③A股進入二維投資時代，主題週期（一帶一路、國改）+消費升級+價值成長。

市場堅挺源於基本面改善。兩會開始時投資者擔憂不斷，一是擔憂3月美聯儲加息引發A股下跌，二是擔憂兩會行情結束市場下跌。此外，兩會結束後也是利空不斷，一是地產政策再度收緊，二是週邊市場大跌，3月21日美股大跌，3月23日B股大跌。然而A股表現十分堅挺，且上證綜指和中小板指創本輪行情收盤新高。本輪行情核心邏輯是基本面不斷改善。我們從1月底就一直看好春季行情，提出行情的核心邏輯是資料改善、政策友好，1-2月規模以上工業增加值同比增6.3%，繼續回升，2月PMI指數升至51.6%，高頻資料顯示3月經濟仍在繼續改善，目前經濟回升的趨勢仍在，震盪市的中樞會繼續抬升。展望全年我們戰略樂觀，核心邏輯是17年企業盈利繼續改善，隨著週期行業集中度提高、消費不斷升級，上市公司盈利走在中期向上拐點路上，預計17年A股淨利同比8%，較16年3%回升，這需要中報和三季度報數據確認。

窄幅震盪後將大概率再次向上突破。（1）看短期市場形態，振幅收窄後向上突破概率大。上證綜指去年12月-今年3月月振幅分別為6.5%、4.2%、4.2%、2.5%，遠低於2010年以來歷史均值的9.4%，處於歷史最低區間。回顧歷史，過去階段性振幅收窄最終都向上突破，如12年1-8月、13年6月-14年7月、16年6-9月。我們認為這次窄幅震盪行情有望再次向上擴寬：首先，1月底以來本輪春季行情的核心邏輯是經濟資料好轉、政策環境友好，這一邏輯目前沒有被破壞。其次，國企改革、一帶一路政策加速推進。此外，目前處於年報和一季報公告期，資料大概率較好。（2）中期維度觀察，對比過去震盪市這次幅度也不夠。90年以來A股共經歷了5輪震盪階段，這5輪震盪市持續的時間分別為17個月、24個月、34個月、20個月、30個月，均值為25個月，振幅分別為81%、31%、39%、33%、28%，均值為42%。去年1月底至今震盪市已經持續了14個月，振幅為25%。對比過去歷史，從時間上來看震盪階段仍未結束，從空間來看本輪震盪市的振幅將會擴大，大概率會向上擴寬。

應對策略：保持樂觀，二維投資。去年12月初我們轉向謹慎，1月下旬2月初樂觀，這波行情源於資料改善、政策友好。

3 月以來市場擔憂和利空不斷，如美聯儲加息、房地產政策收緊、21 日週二海外市場大跌、23 日週四 B 股大跌等，但是 A 股卻堅不可摧，核心邏輯是基本面持續改善，當前巨集微觀基本面資料良好，春季行情繼續。二維投資時代，消費升級+主題週期+價值成長。

風險提示：業績不及預期、經濟增速下滑、改革進程緩慢、匯率貶值。

大市導航

高端裝備製造，大國崛起之路

上游篇：

有色新材料，高端裝備上游新材料概覽。3D 列印材料、碳纖維等引入期新材料和汽車輕量化、鈦合金、感測器、OLED、液態金屬、化工新材料等成長期新材料的未來發展空間巨大。我們選取了 8 種新材料，在產業鏈、競爭格局、驅動因素、供需價格成本、相關標的等方面進行了詳細的介紹。

中游篇：

機械：中國高鐵，自主高端裝備製造的代表。三十年來，中國高鐵經歷四個階段發展，從“拿來借鑒”走向了“自力更生”，取得了輝煌成就，並且有望在“十三五”期間實現持續發展，繼續提升中國高鐵在海外的競爭力。

下游篇：

電子：看好半導體設備未來 10 年發展。看好半導體設備未來 10 年發展，其將深度受益資本中樞提升。此外，通過借鑒國外巨頭成長史，國內企業有望通過外延並購實現崛起。目前，國內廠商各有所長，有望成為資產整合平臺。

電腦：工控安全是高端裝備製造產業中最關鍵一環。工業控制安全，是高端裝備製造業在應對外部威脅、設立資訊防護過程中的最為關鍵的一環。尤其在當前物聯網興起，智慧製造逐漸普及的大背景下，工控安全面臨更多的挑戰，其模式正在全面升級。

通信：數位紅利+技術紅利，世界進入“中國時間”。我國通信設備商通過搭乘“一帶一路”東風再次出海。而在物聯網方面，面對這一巨大的產業風口，中國站在了世界最前沿。此外，在國防資訊化方面，我國也在導航、海洋、網路安全等領域不斷深耕。

新能源汽車：成本下降，聚焦終端。隨著補貼及推薦目錄等相關政策不斷落地，新能源汽車行業日趨規範，新能源汽車銷量，尤其是物流車銷量有望快速增長。此外，動力電池方面，降價趨勢已經明確，而儲能行業，國內或將迎來發展黃金期。

軍工：打造中國心，構築航太夢。世界航空發動機和燃氣輪機未來近 20 年的市場總額達 2.68 萬億美元，我國航空發動機和燃氣輪機未來近 20 年的市場總額超過 2.85 萬億元，政府投資將成為我國航空事業蓬勃發展的強大推力。

風險提示：國家相關戰略及政策的動向將對相應行業產生較大影響；高端裝備需求及技術水準可能不達預期。

鋼鐵：鋼鐵盈利的天花板

目前鋼鐵盈利是十年頂點不可持續。盈利上升刺激產量上升，而需求並不樂觀。

供給側改革抬升了盈利的下限但設了盈利天花板。供給側改革是為了“三去一降一補”，不是為了將一個問題重重的行業硬生生短期內從巨虧拉升到暴利。如果剛剛開始進行供給側改革，行業就暴利了，這可能背離了改革的初衷或者沒必要改革了，當然，如果供給側改革已經完成了，這個行業仍是巨虧的，可能也是不成功的，這就像煤炭開始鬆口一樣，鋼價從而盈利逐漸出現了天花板。但同時供給側改革也抬升了鋼鐵虧損的下限。這個下限並非為行業自然運行的結果，而是強力去產能預期和不時地行政或者事件影響的結果。

隱性的供給巨大。重點鋼企可以發揮的產能仍有一定空間，雖然 2016 年中鋼協重點鋼企的日均產量比 2014 年減少不少，這個減少量保守估計還可以發揮 1000 萬噸。此外還不考慮統計樣本從 88 家擴大到 99 家。中頻爐改電爐的量不好估計但業內預計也有上千萬噸。如果鋼價下跌去庫存需要重新考慮。

投資增長耗鋼不一定增長。2016 年相比 2013 年，固定資產投資累計增長 37%，房地產投資累計增長 19%，但國內鋼材實際消費量下降 7.5%。這說明投資對鋼材的拉動作用已經變小，過往的彈性已經失效，因此預測投資增速高兩個點或者低兩個點對測算耗鋼量的意義已經不大了。

給予鋼鐵行業“中性”投資評級。

風險提示：政策風險和調控風險。

傳媒：低估值+進口片催化，推薦院線板塊

《生化危機》（10.57 億元）帶動票房熱情，預計《速度與激情 8》（定檔 4 月 14 日，中美同步）、《變形金剛 5》（定檔 6 月 1 日）將有望持續提振電影市場，板塊輪動看好估值低、回檔多、增速高影視院線板塊：

- 1) 付費養成，網劇 40%高增速；
- 2) 海外大片不斷；
- 3) 院線集中度提升，並購整合加速。推薦：上海電影、中國電影、萬達院線、光線傳媒、慈文傳媒、長城影視。

風險提示：大盤系統性風險、進口片引進政策調整風險。

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。