

大市導航

石油化工：改革推進帶來的投資機會

石化行業油氣體制改革主要分為行業改革和央企混改兩部分。（1）行業改革：打破壟斷，引入社會資本。（2）央企混改：石化央企對旗下業務重組、平臺整合。

行業改革：打破壟斷、管制放鬆。我們認為石化行業在油氣區塊、油氣進口權、油氣管網、油氣價格等方面將打破壟斷，引入民營資本，推進市場化改革，從而提升行業整體經營效率，實現資源的有效配給。石化行業壟斷打破將為民企及社會資本提供投資機會。

央企混改：專業重組、平臺整合。隨著民營資本的引入，石化央企自身也會推進改革，提升經營水準。“三桶油”對旗下資產進行專業化重組、平臺化整合將是改革的方向。通過實現單一業務板塊的整合重組上市，實現資產證券化，既減少了同業競爭、提升了效率，也有助於實現企業價值的最大化。“三桶油”旗下資產重組並上市有助於中國石油、中國石化、中國海油進行資產重估。

重點關注上市公司：（1）管制放鬆、打破壟斷。洲際油氣、新潮能源（油氣開採民營企業）、新奧股份、中天能源（天然氣全產業鏈佈局）、通源石油（具備複合射孔技術油服企業）、中國石化、中國石油（混改有助於石化央企企業價值的提升）、國新能源、陝天然氣、金鴻能源（天然氣管道市場化改革有望受益）等；（2）專業重組、平臺整合。“三桶油”旗下尚未重組的上市公司中石化旗下泰山石油、四川美豐；中石油旗下大慶華科；中海油旗下山東海化。

風險提示：改革進度低於預期、原油價格回落。

房地產：庫存、成交、房價、投資——海通房地產四維跟蹤月報（4月刊）

49城商品住宅1-3月成交累計同比下跌7.0%。2017年3月49城商品住宅成交面積2198萬平方米，環比上漲38.0%，同比下跌20.9%；累計商品住宅成交面積為5531萬平方米，累計同比下跌7.0%。

一線城市成交下滑顯著，二線成交漲幅收窄，三四線成交微跌。3月成交同比全面下滑，其中一線同比跌幅最大為46.6%，三四線次之為23.4%，二線跌幅最小為6.4%；累計同比僅有二線為正，且漲幅較上月收窄，一線累計同比跌幅擴大，三四線累計同比由正轉負。一季度整體成交小幅下滑，城市間繼續分化。預計未來的一段時間，調控將繼續因城而異，一、二線熱點城市調控有可能進一步升級，而三四線城市面臨分化和調整。

一線商品房去化週期顯著回升，二線和三四線小幅下跌。3月我們監測的34城分線商品房去化週期（6個月移動平均）顯示，一線城市平均去化週期為15.0個月，二線城市為19.4個月（若不計入呼和浩特為15.4個月），三四線城市為18.9個月。相較上月，一線去化週期回升0.7個月，二線下降0.1個月，三四線下降0.9個月。我們預計，隨著土地供應節奏的調整以及調控政策的影響，二季度一線和熱點二線的去化週期有繼續上行的壓力，大部分三四線城市仍以去庫存為主要目標，整體去化週期保持平穩。

一季度土地供需整體平穩，一線土地出讓金井噴。3月300城住宅用地供應4274萬平方米，同比下跌15.8%；成交3651萬平方米，同比下跌8.7%。3月土地出讓金為1618億，累計土地出讓金5616億，累計同比上漲70.0%。其中一線城市3月土地供應放量，導致一季度供應量同比上年增長100%，成交量同比上年增長65%，土地出讓金井噴。

預計行業2017年全年高位回落，但藍籌公司依舊具備成長空間。預計2017年基本面46分化（限購和調控城市占銷售面積40%，不限購支持去庫存城市占60%）。以上特徵造成開發商28分化，優秀藍籌公司經營優勢更加明顯。1H搶種搶收，得1H者有望全年占優。

投資建議：堅定銷售邏輯，看好基本面行情。1) 看好3000億衝擊5000億企業；2) 衝擊和維持1000億以上企業：保利地產、招商蛇口、華夏幸福、新城控股、藍光發展、濱江集團、首開股份；3) 年報預增類：世聯行、粵泰股份、三湘印象。

風險提示：經濟下滑、宏觀政策風險等。

房地產：經典演繹，雄安兩階段擴散邏輯

兩階段邏輯：

- 1) 第一階段，雖然土地整體開發主體、模式和詳規暫時並未出臺，但定位和發展思路較高，目前河北區域整體受益。後期關注天津板塊輪動能力，包括陽光股份等。
- 2) 第二階段，最大主升浪。我們認為後期設立國有平臺型開發公司進行整體部署或將是發展趨勢。考慮“北有華夏幸福，南看招商蛇口”。我們看好招商蛇口潛力。
- 3) 長期負責北京城市建設的國有單位同樣具備入局潛力。

風險提示：經濟下行等。

有色金屬：京津冀周邊“2+26”城市環保行動啟動

4月5日，國家環保部在京召開視訊會議，決定對京津冀及周邊通道“2+26”城市展開為期一年的大氣污染防治強化督查工作。這是國家層面直接組織的最大規模行動。截至4月7日晚，參與第一輪大氣污染防治強化督查的28個督查組已全部到位，並與被督查城市開展工作對接，正式啟動現場督查工作。

“2+26”城市主要包括北京、天津兩個直轄市，以及河北省8市區，此外，山東占到7個城市，河南占到7個城市，山西占到4個城市。開展此次強化督查，既是民意所向，也是形勢所需。環保部資料顯示，京津冀區域13個城市1~2月平均優良天數比例同比下降19.0個百分點，PM2.5濃度同比上升48.0%，PM10濃度同比上升45.6%。此次行動打響了藍天保衛戰的重要一槍。

此次環保督查行動，跟漲最明顯的產品是廢鋁，昨日價格上漲至11800元/噸，其他生鋁產品漲幅不明顯。今年開春以來，受到供給側改革、京津冀2017年大氣污染防治方案的影響，國內鋁價呈現先漲後跌的態勢。國內鋁價於春節後持續上漲，最高價一度達到14420元/噸；隨後回落至13800元/噸左右，2月底收盤價較1月底的漲幅為0.5%。

風險提示：政策風險、供給變動風險。

家用電器：家電行業2017一季度業績前瞻

2017年一季度家電板塊受到原材料上行壓力影響，毛利率將有小幅下滑，但受益龍頭較強的費用管控能力，業績整體表現依然穩健。業績增長預計可達30%以上的重點公司包括TCL集團、哈爾斯、華帝股份、海信科龍、老闆電器、新寶股份以及萊克電氣；業績增速水準預計在20%左右的重點個股包括格力電器、小天鵝A、蘇泊爾、飛科電器以及萬和電氣。

此外由於一季度初各廠家均上調了出廠價，相信二季度起原材料成本上行所帶來的影響因素將逐步減輕。歷史經驗表明，隨著原材料價格企穩或回落，龍頭企業可充分受益均價上行與成本下降的剪刀差，淨利潤率將穩步走高。

另一方面監管層鼓勵企業履行分紅義務，家電板塊龍頭長期具有低估值穩增長高股息屬性，極具配股價值。基本面看家電年報一季報業績不俗，目前仍處於補庫存週期；資金面看絕對收益投資者占比持續提升已達7成，帶動市場投資風格偏好穩定收益的價值股，板塊估值仍將上行，重點推薦小天鵝A、格力電器、美的集團等一二線龍頭。

風險提示：經濟下行需求疲軟，原材料價格波動。

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。