

2017年04月20日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

政策和資金的擾動

- ① 近日市場下跌主要源於國內外各種政策資訊擾動，尤其是銀監會金融監管政策措施不斷，其中6號文對同業監管更嚴，同業委外中部分資金打擦邊球進入權益市場，首先回籠，因此對股市影響反而比債市快。
- ② 市場中期的核心變數是盈利改善，次要變數是資金面和政策面擾動，我們認為全年中樞抬升的震盪市沒變。經歷一季度的資料靚麗，二季度金融加強監管和去杠杆持續推進，形成階段性擾動。
- ③ 我們認為無需擔憂股市異常波動，流動性已經過了大開大合階段，金融監管的前提是不發生系統性金融風險。穩中求進，消費升級+主題週期+價值成長，中期配路各領域一線龍頭股，短期結構注重更確定的消費升級和帶路主題，下半年重視金融。

風險提示：經濟增速下滑、貨幣政策趨緊、通貨膨脹超預期。

大市導航

機械工業：景氣傳導已經顯現，煤機龍頭強勢復蘇

從煤價回暖、需求端提升看，煤企盈利有望長期持續，奠定煤機復蘇基礎。煤機是煤企開採生產的重要設備，煤機行業的景氣程度與煤企盈利狀況緊密相關。在煤炭黃金十年之後，12-16年煤炭行業相對低迷，而16年煤炭行業去產能帶來煤價的上漲，煤企盈利出現大幅改善，16年煤炭開採與洗選行業利潤總額同比增長223%。隨著電廠中長期協議、發改委平抑煤價備忘錄的推出，未來煤價上下空間均有限，煤企盈利增速可能放緩，但在煤炭產量的支持下，煤企盈利改善仍將持續。加上煤礦安全大檢查、煤化工新增需求等因素，我們認為煤炭機械的需求提升未來將有相當長時間持續的階段；煤企盈利傳導到煤機略有滯後，1Q景氣度已經回升，期待2Q行業表現。煤機行業在12-16年出現持續低迷，我們預計行業在16年觸底、在17年出現復蘇。煤機行業復蘇時點較煤企利潤好轉時有滯後，與煤企收入復蘇時間較為貼近。通過產業跟蹤，我們發現1季度煤機行業訂單已經出現明顯好轉。而17年1-2月原煤產量降幅已經縮窄到-1.7%，煤炭開採與洗選行業收入增幅已由負轉正，達37.5%。考慮到傳導週期，預計煤機企業二季度將會有良好表現。

本輪煤機復蘇推動力主要是更新需求，此輪新增需求彈性可能遠大於 50%，中期向上彈性較大。我們認為先進產能的煤機更換，及先進煤礦產量的提升將形成本次復蘇的主要推動力。而在煤炭行業低迷階段，煤企通過積極維修、降低工作強度和時間來延緩設備更換，但在行業復蘇時期，煤企有動力去積極更換設備，將會帶來過去設備缺口的補回。按照我們的測算，17 年開始煤機行業的合理更新需求將超過 1000 億元，加上約 100 億元新增產能需求，總需求比 16 年產值高出約 50%。

考慮到 13-16 年積累的未釋放更新需求，可能在下游煤炭企業盈利進一步穩定後得到一次性釋放，煤機新增銷量的彈性可能遠大於 50%，通過 2017-2018 年兩年時間釋放。

大浪淘沙適者生存，行業復蘇期龍頭公司有望更加受益，基本面有望不斷超預期，首推龍頭鄭煤機+天地科技。在行業低迷階段，小公司紛紛退出，而原行業內主要公司也出現退出現象；在行業復蘇時期，從自身產能、外協產能、銷售管道、擴張帶來折舊、社會庫存等方面看，龍頭公司佔有明顯優勢，因此我們認為在行業復蘇初期，龍頭公司通過市場佔有率的提升，有望率先恢復和達到業績高點。雖然龍頭公司此前股價已經有所反映預期，但我們認為 2Q 以後基本面的改善強度將會不斷超預期，並且持續時間可能較長，首推行業龍頭公司鄭煤機、天地科技，建議關注創力集團。

風險提示：國內煤炭產量大幅下降，煤價大幅下降，煤機投資不及預期。

有色金屬：百川金屬鈷上漲

百川資訊顯示，4 月 19 日金屬鈷價格上漲 2.50%至 41 萬元/噸，四氧化三鈷上漲 5.41%至 39 萬元/噸。較 2017 年初，金屬鈷累計漲幅達 50.18%，四氧化三鈷漲幅達 107.45%，氯化鈷漲幅達 95.65%，鈷酸鋰達漲幅達 79.82%，碳酸鈷漲幅達 94.87%。

在供給端，嘉能可是全球最大的鈷礦生產商，2016 年全年共生產鈷原料 28300 噸，同比增長 23%，約占全球鈷礦總產量的 23%。嘉能可是否增產將成為鈷供給的關鍵影響因素。根據嘉能可 2016 年四季度生產報告給出的資料，2017 年銅、鎳產出變化幅度不大，由此推測 2017 年嘉能可鈷產量將保持穩定。

在需求端，2016 年全球鈷消費結構中，電池占比為 47%，新能源汽車的快速發展以及 3C 產品出貨量的穩定增長帶動了鈷需求的快速發展。在高溫合金、硬質合金等下游應用領域鈷需求保持穩定。無論是用於新能源汽車的三元材料還是用於 3C 產品的鈷酸鋰短期內都難有替代產品廣泛應用，所以我們預計鈷需求在 2017 年依舊會提高。

風險提示：政策風險、供給變動風險。

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。