

2017年05月09日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

外需改善偏弱，匯率短期穩定——4月外貿資料點評

出口增速回落。4月我國以美元計價出口同比8.0%，增速較3月明顯回落，海外需求復蘇背景下我國出口改善程度偏弱。

外需改善放緩。從主要國別和地區來看，4月對美國（11.7%）、歐盟（4.0%）出口增速下滑，對東盟（5.3%）、印度（25.0%）、韓國（0.7%）、香港（-15.3%）等新興市場出口增速較上月放緩，主要交易夥伴中僅對日本（13.3%）出口繼續改善。

進口增速下降。4月我國對原油進口數量增速下降（5.6%）、鐵礦石進口數量同比轉負（-2.0%），而對大豆進口大增（13.4%）。

4月商品價格對進口金額貢獻較上月減弱，而生產擴張放緩，製造業景氣回落，進口同比降至11.9%。

順差小幅回升，匯率短期穩定。4月我國貿易順差380.5億美元，較上月回升但仍明顯低於去年同期。4月外儲餘額回升204.5億美元，5月美聯儲維持利率不變，而歐洲政治風險下降，人民幣匯率短期維持穩定。

大市導航

軟體：投資確定性的業績和合理的估值

對於電腦行情的判斷：下半年比上半年好

業績的確定性和估值的合理性，成為目前投資電腦標的的判斷標準，也是我們推薦標的的重要參考。從估值的角度來看，下半年三季度，隨著估值切換效應，如果看明年18年電腦估值，則到了歷史最底部，估值中樞又下降了一個臺階。業績的確定性方面，隨著中報的發出，三季度這個時間點，業績更為明確。

安防是人工智慧在中國落地的最大場景和第一應用

我們看好安防板塊，一方面，新疆安防產業是今年最確定的板塊投資，另一方面，長期看人工智慧是安防監控行業發展的必然趨勢，安防也是 AI 產業化應用最先發展起來的領域。今年政策的推進、“安防城市”工程的建設以及 PPP 專案的落地，將使得主要安防供應商在疆業務應收占比呈不斷上升趨勢，帶來業績提振；同時高清華、網格化，再到智慧化升級，安防監控行業向人工智慧應用深化方向發展，行業需要一種新的方法來進行視頻資訊提取和分析，深度學習人工智慧尤為合適。推薦：海康威視、大華股份。

推薦 big name 公司和優質中型成長

十三五軌交、安防領域加大基礎設施建設，人工智慧安防產業應用爆發在即，看好海康威視、大華股份、熙菱資訊等。支付行業趨向規範健康快車道，移動支付從 1 到 100，關注相關佈局公司，如新大陸等。科技藍籌是今年全球機構投資者的重倉，推薦 Big name 龍頭公司：海康威視、大華股份、東軟集團。以及優質的中型成長：新大陸、廣聯達、創意資訊、華宇軟體、銀信科技等。

風險提示：短期市場波動風險。

農業：魚價有望步入景氣行情，拉動水產飼料銷量快速增長

我們預計魚價有望步入景氣行情，拉動水產飼料銷量快速增長。2017 一季度以來，大宗魚類和不少水產品價格均出現了大幅上漲的趨勢，一些品種還創下了近幾年的新高。從基本面看，我們認為造成魚價上漲的主要原因有：1) 近幾年來魚價整體低迷，養殖意願下降，供給增長落後消費需求；2) 2016 年華中華東地區暴雨洪災影響魚苗供應，導致 2017 商品魚產出偏緊。從歷史資料看，Q1、Q2、Q3 魚價水準具有較高正相關性，一季度的景氣價格大概率將伴隨二三季度的高均價。養殖戶預期收益提升，將推動飼料需求增長。我們預計 2017 年水產飼料行業銷量增速在 5%-10%之間，優秀龍頭企業或將達到 20%甚至更高。

風險提示：系統性風險。

輕工製造：造紙輕工行業年報及一季報總結：造紙傢俱如期高增長，擇機佈局行業龍頭

16 年造紙行業觸底反彈。輕工造紙行業整體 16 年營業收入同比增長 11.00%，上市公司營業利潤同比增加 42.10%，歸屬於母公司淨利潤同比增長 32.87%。分子行業來看，造紙行業營業利潤增速最大，達到 283.52%，這與 16 年下半年各紙種輪番漲價帶動公司業績相關，此外傢俱行業收入與利潤都增長穩健。包裝印刷行業表現較差，歸屬於母公司淨利潤僅增長 0.12%，這與行業近期遭受成本上漲且需求不振等因素相關。

17 年一季度業績造紙傢俱表現優異。輕工造紙行業 2017 年一季度整體營業收入同比增長 20.36%，上市公司營業利潤同比增加 51.96%，歸屬於母公司淨利潤同比增長 59.87%。分子行業來看，造紙行業表現優異，營業利潤增速達到 225.30%，歸屬於母公司淨利潤增速達到 193.78%，毛利率上升 3.86 個百分點，主要系紙價維持高價位推動公司收入業績增長。此外傢俱行業收入與利潤都增長穩健，收入與歸母淨利潤增速分別為 27.43%和 49.17%，表現持續強勁。

造紙行業：盈利能力大幅改善，一季度業績持續釋放。自 2011 年起造紙業進入新一輪去產能週期，行業整體盈利能力一直較弱，2016 業績實現觸底反彈，上半年主要受益於原材料價格下降，下半年產能淘汰供需平衡情況下，迎來了造紙產成品的提價潮，板塊 16 年歸母淨利潤增長 98.90%，17 年一季度業績更加亮眼毛利率提高 3.86 個百分點，歸母淨利潤增長 193.78%。16 年下半年環保關停造成供給短缺的市場狀況帶動紙價大幅上漲，今年 3 月後紙價雖有所回落但依然維持高價位。我們預計行業中報業績依然維持高增長態勢但漲幅有所收窄。

傢俱：定制傢俱帶動板塊持續高增長。近年來定制傢俱行業一直保持著高增長態勢，16 年傢俱行業收入增長 20.69%、歸母淨利潤增長 33.19%，一季度的收入業績增速也持續強勁。一批優秀的龍頭企業如索菲亞、歐派家居等在消費升級的趨勢下市場佔有率不斷提升，定制傢俱公司通過品類擴張、品牌形象來提升客單價，業績高增長並不斷超市場預期，未來隨著大家居品類擴充帶動客單價提升、資訊化管理和柔性製造提高生產效率，我們預計龍頭企業能夠保持優於行業的增速，馬太效應更加凸顯，下半年地產的不確定對於板塊估值有壓制。

業績高增長的龍頭具備配股價值。我們篩選了 17 家超預期公司進行比較。篩選條件滿足兩個要求：（1）年度業績在之前業績預告的中位數以上；（2）年度淨利潤高於 wind 一致預期淨利潤中位數。並根據淨利潤超出市場一致預期的絕對值進行了排序，結合公司具體情況我們建議關注太陽紙業、索菲亞和裕同科技等業績超預期的細分行業龍頭，短期業績確定性較強，中長期兼具配股價值。

風險提示。原材料漲價風險、市場競爭風險、需求低迷不達預期。

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。