

2017年6月15日

銷售部 - 投資策略

宏觀

財政收入降速，支出增速反彈——5月財政資料點評

2017年5月全國一般公共預算收入16073億元，同比增長3.7%，一般公共預算支出16915億元，同比增長9.2%。總體判斷：財政收入降速，支出增速反彈。

財政收入增速再降。5月財政收入同比增速3.7%，較4月繼續下滑，主因經濟增速放緩、減稅降費政策效應顯現，以及去年同月部分收入基數較高。其中中央收入增速大跌轉負至-3.6%，地方收入增速反彈至12%，稅收收入增速略反彈至6.4%。

分項增速漲跌互現。5月主要收入項目中：增值稅和改征增值稅跌幅雙雙擴大，消費稅增速回落，企業、個人所得稅增速均現反彈，進口相關稅收和地產相關稅收均保持高增長。

財政支出增速反彈。5月財政支出同比增速9.2%，較4月小幅反彈，但仍拖累累計增速回落至14.7%。其中中央支出增速略反彈至5.8%，地方支出增速反彈至9.8%。

債務付息繼續領跑。1-5月各項分項支出中，債務付息支出增速39.4%，繼續領跑，主因地方政府一般債券付息支出增加較多。此外，科學技術（25.9%）、住房保障（23%）、社保就業（21.2%）等領域也都保持高增長。

基金收入保持高增。5月政府性基金收入累計增速略回落至28%，土地出讓收入增速回落至32.8%，仍處高位。企業稅費仍待降低。5月財政收入增速延續低迷，原因依然是經濟放緩和減稅降費，而財政支出增速雖小幅反彈但依然偏低，財政政策難言積極。上周國務院常務會議決定推出新的降費措施，要求兌現全年為企業減負萬億元承諾。開源仍需節流，減稅降費也是積極財政的核心內容之一。依然是金融去杠桿。這也意味著短期內在金融去杠桿沒有取得階段性成果之前，貨幣政策難以放鬆。

行業點評

資訊服務：海康威視和大華股份海外業務發展透析

一家優秀的企業不僅立足中國，還放眼世界，此次我們對海康大華的海外業務做了一次梳理。“出海”十年，向國際化3.0邁進。海康威視成立於2001年，於2007年開始開始進軍國際市場。經過十年的國際化打拚，取得了不俗的表現。2012年到2016年的4年期間，海康境外營收CAGR高達68.4%。2016年11月30日，全球知名的工業媒體a&s《安全自動化》發佈2016年度全球安防50強榜單。繼2015年全球第二、蟬聯亞洲第一的佳績之後，海康威視躍居全球榜單首位。如此亮眼的成績，跟公司大力拓展海外管道建設，積極全球佈局和研發投入以及通過外延擴大海外版圖密不可分。從最初的走出去，到“銷售產品+解決方案”的模式延伸，到如今的國際化3.0版圖，追隨全球化趨勢，繼續自有品牌的建設，成為一家“世界級企業”，海康威視的未來擁有較大空間。

十年高速發展，書寫海外業務新篇章。大華股份成立於2001年，在過去的八年間，公司境外的營業收入不斷的提高，從2009年的1.5億上升至2016年的50億，7年內大華境外營收CAGR高達64.52%。通過十年的不斷發展，公司已建立全球化的行銷服務體系，不斷拓展自主品牌的影响力，內伸與外延雙管齊下，積極推進自主品牌實施全球化戰略。截至目前，公司已在海外設立了35個分支機構，覆蓋了亞太、北美、南美、歐洲、非洲，向全球180多個國家和地區提供快速、優質的端到端產品和解決方案服務。

風險提示：行業應用低於預期。

煤炭：旺季低庫存，優選動力煤

事項：6月13日板塊漲幅居前（中信煤炭一級行業指數上漲2.07%），我們認為板塊具備上漲的條件，整體估值偏低，疊加近期受旺季效應影響，動力煤價格回暖，帶動板塊整體出現反彈。

板塊整體估值偏低。從已經披露的公司年報一季報情況可以看出，行業內公司業績已經出現反轉，按照2017年均價580元/噸估算，17年平均PE預計將回落至10~15倍。目前從股價表現來看，行業指數較2016年最低點僅上漲近30%，顯著低於盈利改善幅度。目前在市場整體缺乏熱點的情況下，煤炭股業績穩健，估值偏低，投資價值凸顯。

旺季效應顯現，動力煤或受益。6月氣溫有提前升高跡象，進入旺季，水電仍然偏弱，電廠日耗出現顯著回升（上周環比+6%），電廠及港口庫存均顯著下降，可用天數降至17天（較前周-2天），耗煤增加對煤價起到了支撐和提升作用。同時，從歷史旺季煤價與股價表現來看，進入旺季，即使煤價不漲，股價也往往有所表現，因此我們認為，隨著旺季效應顯現，煤炭股將帶來反彈行情。由於上周內蒙安檢力度加大，雖然對月度產量影響不大，但對旬度產量影響顯著，短期供給驟然收縮推升煤價，促使板塊表現超預期。盈利水準穩定，中報業績向好。從煤價來看，二季度秦港5500大卡動力煤均價約可維持在605元/噸左右，較一季度均價僅下降3%，因此可以預期Q2板塊內公司業績不會出現顯著下滑，大概率將維持在較高水準，業績穩定提振信心。

投資建議：目前行業基本面有所好轉，但全年看，依然為一次旺季反彈，短期可能還會持續，但並非反轉。在無法論證需求好轉和供給政策改變的前提下，我們更多關注國企改革和兼併整合的機會。建議關注：兗州煤業，西山煤電，中煤能源，陝西煤業，中國神華，新集能源，上海能源，藍焰控股，潞安環能，瑞茂通，冀中能源，開灤股份，平煤股份，*ST鄭煤。

風險提示：政策實施力度風險，去產能慢於預期。

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。