

2017年08月24日

銷售部 - 投資策略

行業與主題熱點點評

傳媒：教育板塊觀點：佈局關注估計+增速+基本面，中期看好學科輔導、職前培訓等輕資產商業模式

對比美股、港股市場，2017年來教育板塊個股整體跌幅較大。板塊目前趨穩定，估值合理、有一定體量和增速預期的個股近期表現較好。我們認為教育板塊告別炒作情緒，但民辦教育行業增速可觀，新興領域湧現，前景樂觀，中長期前景可期。短期，從A股看來最大的困難是缺乏規模較大，品牌力強的上市公司標的。考慮到市場對業績和增速的關注，教育消費品牌化品質化趨勢，我們認為輕資產的商業模式更易借力上市公司平台短期類脫穎而出。強調估值合理、增速體量可期個股佈局機會。另外，傳統媒體在教育管道、資金上有優勢，動力較強佈局教育板塊的紙媒公司有望在教育板塊佔據一席之地。推薦關注：開元股份、百洋股份、長江傳媒、廣弘控股、皖新傳媒等。

風險提示：市場風險、民促法修訂案細則落地不及預期等。

家用電器與器具：7月空調內銷繼續超預期，龍頭業績確定性無憂

7月空調內銷繼續高增長，我們預計全年行業內銷出貨增長35%以上基本無懸念，重點推薦白電龍頭。短期來看，匯率及原材料利空已被市場消化、且從基本面看對龍頭影響有限，我們判斷白電龍頭業績確定性仍強。估值角度來看，短期板塊回檔已經充分夯實底部，龍頭安全邊際高，價值屬性再凸顯。

個股方面，首推美的集團，推薦格力電器及小天鵝A。美的集團及小天鵝A自我改善邏輯強勁，有望穿越行業週期持續增長；格力電器穩坐空調行業龍頭充分受益空調高景氣紅利，我們判斷17年在目前30%業績增長的預期上仍有進一步上調的空間，對應17年PE估值僅11倍，重點推薦。

風險提示：終端需求不及預期。

【策略專題報告】基礎設施：整體估值不低，龍頭市值偏小——A股國際化系列5

核心結論：①我國基建投資長期保持高增長，但人均基礎設施水準仍較低，A股基建行業估值與美國差不多，比歐洲日本高。②對比歐美日，A股公路鐵路、機場估值偏低，航空、港口、電力、燃氣估值偏高。③A股基建龍頭市值規模偏小（億美元）：廣深鐵路 VS 日本旅客鐵道（51VS363），上海機場 VS 巴黎機場

(109VS168)，中國國航 VS 西南航空 (176VS330)，上港集團 VS 馬士基 (224VS390)，華能國際 VS 新紀元能源 (139VS699)，華潤燃氣 VS 杜克能源 (83V608)。

我國基建投資增速較高，但人均基礎設施水準低。①我國基建投資保持高增長，但人均基礎設施水準仍較低。在過去幾十年中我國基建投資一直保持高速增長，中國 16 年基建投資完成額增速 (05 年以來均值) 為 15.7% (20.2%)，美國為 3.3% (6.0%)。儘管我國基建投資保持高速增長，但對比國際基礎設施水準仍較低，15 年中國人均公路里程為 3.3 米/人，美國為 20.6 米/人，14 年中國人均鐵路里程為 0.08 米/人，美國為 0.64 米/人，日本為 0.13 米/人。②從上市公司看，2016 年 A 股總市值佔比 2.4% 的基建業貢獻 2.3% 的淨利潤。2016 年 A 股基建業市值/總市值和淨利潤/總淨利潤的分別為 2.4%、2.3%，美國分別為 2.4%、1.4%，日本分別為 5.1%、6.2%，英國為 1.7%、4.7%。對比可知，美國基礎設施類行業市值和利潤匹配度最差，這源於美國部分基礎設施行業如機場、鐵路、公路等屬非營利性，其多依靠財政補貼維持運營。

A 股基建行業估值逐步與國際接軌。①A 股基建行業整體估值與美國差不多，比歐洲日本高。從估值看，A 股基建行業 PE (TTM，整體法，下同) (05 年以來中值) 為 25 (20) 倍，美股為 24 (19) 倍，歐洲為 9 (6) 倍，日本為 12 (17) 倍。從業績看，A 股基建行業 16 年淨利同比為 -6.9%，美國為 -32.7%，歐洲為 24.9%，日本為 2.8%，A 股基建行業 16 年 ROE (05 年以來中值) 為 8.9% (10.2%)。②對比美歐日，A 股公路鐵路行業估值偏低、業績中等，A 股機場行業估值較低、業績較優，A 股航空行業估值偏高、業績略遜色，A 股港口行業估值偏高、業績較穩定，A 股電力行業估值偏高、業績較優，A 股燃氣行業估值偏高，業績中等。

A 股基建龍頭市值規模偏小。鐵路龍頭：廣深鐵路較東日本旅客鐵道 PE 更高，PB 更低。廣深鐵路總市值 51 億美元，東日本旅客鐵道為 363 億美元。機場龍頭：上海機場較巴黎機場估值更低，近年業績更優。上海機場總市值為 109 億美元，巴黎機場為 168 億美元。航空龍頭：中國國航較西南航空 PE 偏高，PB 偏低，業績略遜色。中國國航總市值為 176 億美元，西南航空為 330 億美元。港口龍頭：上港集團較馬士基集團業績更穩定。上港集團總市值為 224 億美元，馬士基集團為 390 億美元。電力龍頭：華能國際較新紀元能源估值較低、業績更劇烈波動。華能國際總市值 139 億美元，新紀元能源為 699 億美元。燃氣龍頭：華潤燃氣較杜克能源業績更佳，估值更高。華潤燃氣總市值 83 億美元，杜克能源為 608 億美元。

風險提示：業績不及預期、基建投資增速下滑。

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。