

2017年9月19日

銷售部 - 投資策略

## 債券

### 資金面無險情，交易行情延續

資金面無險情。8月社融信貸增速仍高，短期工作重心依然在加強金融監管上，降准等寬鬆貨幣政策推出的概率並不高。國慶之前兩周時間公開市場逆回購到期量僅3200億，下旬還將有2000億左右財政投放，若央行維持目前公開市場投放節奏，銀行資金面有望平穩過節。從六月底至今，DR007均在2.8-2.9%區間震盪，給予R007中樞3.3%附近窄幅波動的判斷。

金融監管仍在進行中。從銀行中報來看，去杠杆有所成就，銀行資產擴張速度整體放緩，其中同業資產和非標資產均壓縮，表外理財規模環比下滑。但部分農商行仍保持20%甚至40%以上的資產擴張速度，主因同業資產的大幅擴張。17年金融街論壇一行三會均表明了監管態度。央行提到要降低金融杠杆，維持穩健中性貨幣政策，降低亂加杠杆、亂做表外業務等金融亂象；銀監會提出穩妥有序治理銀行業亂象，解決部分銀行根深蒂固的規模情節、速度情節、名次攀比情節。可見金融監管仍在有條不紊進行中，貨幣政策配合監管，呈現偏緊格局。

交易行情延續。短期資金面改善帶來的債市反彈空間有限，但是疊加了經濟基本面回落，反彈持續性就會增強，這是9月以來債市發生的情景。在基本面利好、監管平穩及資金面可控的預期下債市交易行情或延續，收益率曲線或進一步扁平甚至出現倒掛，但短端始終是制約，交易行情短期較難演化為拐點行情。給予10年國債利率區間3.2-3.6%的判斷。

信用利差難降。上周信用債收益率在國債利率變動不大的情況下大幅下行，致信用債主動壓縮。但從期限來看，剩餘期限三年左右的品種下行幅度最大，一年期和五年期僅小幅下行，主要是由於三年期收益率自7月份以來上行幅度較大，上週末三年AA+與5年AA+中票利差僅6BP（年初以來平均13BP），而目前已達13BP，窪地已被掃平，而從絕對收益率水準來看，受制於同存利率仍高，也不具備大幅下行的基礎，信用利差繼續縮窄的空間有限。

估值壓縮，多看新券。9月8日證監會調整可轉債和可交換債發行方式並修訂發佈《證券發行與承銷管理辦法》，交易所也披露了相關細則，意味著轉債供給有望加速，且幾隻大規模EB或等待發行（如150億的寶武EB和200億的中石油第二期EB）。長期來看發行加速將大幅改善轉債市場流動性和擇券空間，但短期內供給壓力使得存量券估值小幅壓縮，上周19支轉債平均溢價率壓縮2個百分點至32%，加上12支EB的全市場溢價率壓縮1個百分點至34%。我們在8月中下旬提示《放慢腳步，等等新券》，認為雖然市場整體估值壓力有限，但部分個券的價格和估值已經偏高、博弈難度加大，建議多關注新券申購和上市機會，存量券業績為王，適度關注金融、臨近回售期個券。

風險提示：基本面變化、股市波動、貨幣政策不達預期、價格和溢價率調整風險。

## 行業點評

### 其他專用機械：手機機身材料複雜化趨勢明確，3C加工設備新週期開啟

本篇報告為讀者闡述了智能手機創新時代的投資機會。2017年智能手機創新精彩紛呈，其中“顏值”創新是各大智慧手機廠商重點突破的方向，從蘋果等主流公司的新機型機身設計方案來看，我們認為“玻璃機身+金屬中框”的設計方案有望在未來1-3年的時間內快速滲透，將帶動加工設備端的投資機會。由於缺乏各品牌廠商各機型的銷量以及份額資料，以往的報告往往無法對於智慧手機行業發展所對應的設備需求量做量化測算。在本篇報告中，我們通過搜集國內外諮詢機構相對專業化的資料，並在此基礎上做了合理的假設和推斷，以期能夠為投資者提供一個相對完整的3C自動化設備需求測算分析框架。

智慧手機高端機型引領機身設計新風潮。2017年主流智慧手機廠商發佈的中高端旗艦機型多數採用了非金屬材料作為機身設計方案，其中，9月份新發佈的小米Mix2以及iPhone引起市場高度關注。小米Mix2採用陶瓷機身，而iPhone十周年正式發佈的3款新機型iPhone 8/8Plus/X均採用玻璃機身+金屬中框的設計。

我們認為未來幾年3C加工設備需求有較大增長潛力，建議重點關注CNC、玻璃精雕機、熱彎機等設備。單從智慧手機角度測算來看，雙面玻璃+金屬中框滲透率的快速提升將帶動3C加工設備的需求增幅較大。1) 我們預測2017年全球CNC行業進入新一輪擴張期，需求量增長有望達到11.93萬台，市場規模達357.84億元。經歷過1-2年的投資高峰期後，行業仍有望呈現平穩增長態勢；2) 我們預測玻璃加工設備未來幾年需求上行，其中2017-2019年玻璃精雕機新增消費規模有望達到21億元、29億元和25億元；3) 我們預測熱彎機2017-2019年的需求有望達到1329台、3085台和4171台，對應新增市場空間達13.89億元、21.49億元和12.03億元。

投資建議與重點公司。我們認為2017年iPhone X和iPhone 8在外觀設計上的創新有望帶動產業鏈上下游的變化，對於設備供應商而言，我們認為iPhone供應鏈上的公司、符合iPhone創新方向以及3C行業發展大趨勢的公司均有望受益。我們建議重點關注勁勝智慧、華東重機、田中精機等。

風險提示：宏觀經濟大幅波動；手機機身材料創新不及預期；行業競爭加劇。

### 汽車：雙積分的深遠影響，電動汽車的紅利，車企價值的重估

- 1、我們認為雙積分制度將帶來電動汽車紅利機遇。外資車廠在華解決辦法：一是直接購買積分、二是尋求合資鎖定積分、三是虧損銷售電動汽車。
- 2、雙積分預計即將出臺，電動汽車龍頭將獲積分交易變現機遇。我們預測單個積分價格3000-5000元，相當於5萬輛純電動可折換成10億元利潤。
- 3、預計雙積分將創造民營電動汽車彎道超車契機，先發優勢的變現價值。我們強調，本輪新能源汽車標的，優選邊際改善+受益雙積分的整車企業，建議關注眾泰汽車、江淮汽車、比亞迪。

風險提示：汽車行業景氣度大幅波動。

## 食品：白酒行業：基本面強資金面順，下半年旺季行情開啟

節前高端白酒一批價再次上漲。茅臺放量控價後，消費需求得到激發，企業團購訂單也明顯增長。五糧液、國窖1573等產品價格並未受到抑制，需求同步出現增長。

預計三季報高端白酒業績繼續加速。貴州茅臺三季度開始顯著增加投放量，預計8000-9000噸，而去年下半年計畫量才9000噸；五糧液“百城千縣萬店”工程三季度開始加速落實，收入增速環比提高；瀘州老窖定增順利完成，改善業績動力增強；洋河股份省內管道調整效果顯現。預計單三季度貴州茅臺、五糧液、瀘州老窖淨利潤增速均在30%以上甚至超過40%，洋河股份20%以上。

資金輪動過後重新關注白酒板塊。8月中旬以後，A股大週期、大金融行業股價強勁，導致白酒板塊關注度下降，資金流出。然而經過一個多月調整，加之中秋國慶消費旺季、三季報樂觀預期帶動，我們認為白酒板塊有望重新獲得資金關注。

我們認為高端白酒依然是長期穩健之選，其他品種可以階段性參與。結合短中期業績情況和估值水準，目前時點高端白酒仍是食品飲料行業內長期穩健投資的最佳選擇，重點推薦貴州茅臺、五糧液、瀘州老窖、洋河股份。

風險提示：餐飲消費增速回落、茅臺出廠價上調時點及幅度。

## 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。