

2018年9月18日

財富管理-投資策略

策略

港股資訊科技業業績強勁

截至9月14日，1765家（77.2%）港股上市公司公佈了2018年中報。那麼究竟哪些行業中報業績搶眼，值得投資者關注呢？

9月以來恒生指數下跌-2.16%，在全球主要市場中跌幅居前。行業上來看，除了電訊業上漲3.96%，能源業上漲了0.97%，港股市場其餘行業均下跌。9月新興市場匯率風險再度加劇，給港股帶來負面影響。截至2018年9月14日，委內瑞拉玻利瓦爾兌美元相對8月底下跌-31%，阿根廷比索兌美元相對8月底下跌-42%。

從財務數據看，已披露中報的1765家上市公司18年中報淨利潤增速為11.2%，相較於其2017年年報26.9%有所下降但仍處於較高水平。通過分拆港股淨利潤，我們發現淨利潤增速回落主要源于營收增長放緩。2018年中報ROE為10.8%（年化），相對17年年報ROE10.2%略有增加。資訊科技業ROE提升主要源於淨利潤率增長。分行業來看，18年上半年原材料業淨利潤同比增加88.5%、資訊科技業淨利潤同比增加77.8%增速較高。18年中報恒生資訊科技業（ROE15.3%）、地產建築業（ROE10.3%）、原材料業（ROE12.8%），相對17年年報ROE明顯上升。

回顧歷史，我們分析港股目前仍處於第九輪牛市。雖然港股中報淨利潤增速回落，但是ROE仍然保持平穩。目前港股低估值優勢仍在。結合資金偏好、盈利估值匹配度，科技資訊業、原材料業、金融業值得關注。

風險提示：全球經濟形勢惡化。

行業研究

建材：水泥中期邏輯不變，地產鏈預期悲觀下醞釀中長期機會

水泥：華東水泥景氣強勢，中期需求有韌性、競爭格局穩定，我們預計依靠協同維持高盈利難度不大。上周環保限產指標放鬆預期（2+26城市pm2.5降幅目標縮窄、淡化全局限產指導等）引來不少對高盈利景氣後水泥停窯執行強度及盈利展望的疑慮。我們認為這可能是對環保執行中“一刀切”現象的糾偏，實際影響上有可能減少水泥被突發強制限產概率，但環保大方向不變、強監管下協同限產、控量保價常態化的中期邏輯不變。個股繼續推薦海螺水泥（核心佈局華東、華南）、華新水

泥（兩湖+西南，享受華東高景氣的外溢），關注萬年青、上峰水泥，華南建議關注塔牌集團、華潤水泥控股。

石膏板：今年行業面臨的供需環境較去年走弱（需求走弱、高盈利催生出新供給），關注龍頭北新建材份額提升、定價策略。

裝飾建材：地產產業鏈是競爭力強、成長潛力大的龍頭集中地，預期悲觀下醞釀中長期機會。銷售鏈相關產業已逐步進入增速下行期，有核心競爭優勢、份額提升邏輯的龍頭表現較強（如偉星新材）；新開工及投資鏈相關產業受益于開發商加速集中、增速仍高，若地產融資環境不放鬆、後續或面臨增長與現金流的權衡，小公司前期杠杆未加足、靈活性上稍強（東方雨虹、三棵樹等）。

玻纖：增長確定性強，繼續看好全球龍頭中國巨石。中國巨石等龍頭公司的基本面較好，庫存在歷史低位，我們認為其增長確定性強。

玻璃：近期需求不強，供給略有新增，旺季景氣關注供需邊際情況。近期玻璃實際需求啟動強度較弱，8月沙河玻璃產能超預期關停後、近期其他區域有產能新增（複產+新投），9月有投產計劃的有郴州旗濱、武漢長利（預計引板期在10月），後續盈利恢復情況關注需求強度。

風險提示。地產、基建需求超預期下行；原材料成本超預期提升。

公用事業：電價調整短期難見，火電估值繼續修復

各省都想辦法降低用電成本：山東物價局調低山東高於標杆電價機組的上網電價0.01元並增加自備電廠交叉補貼0.1元/度。我們在《山東並非調低標杆電價，反或增電企盈利》表明：1、這並非下調標杆上網電價，僅是下調高於標杆上網電價的20%機組的電價，調整的量有限，2、自備電廠企業政策性交叉補貼0.1016元。山東區域自備電占比31%，或導致當地部分自備電機組或陷入虧現金流而停產，增加大型國企的發電利用小時數，但具體影響目前無法估算。

高煤價的支撐因素逐漸消失：環保預期放鬆或將帶來產能受制程度減輕。我們認為，過去兩年煤炭價格的核心助推器是去產能，今年政策中幾乎看不到去產能三個字。我們認為，今年的煤價唯一支撐就是環保限產。而這或也開始引發質疑，由於環保限產導致成本上漲，伴隨CPI上漲較快，經濟下滑壓力過大，在這種背景下，生態環境部在8月31日的例行新聞發佈會上表示，2018年10月1日至2019年3月31日，京津冀及周邊地區污染防治目標：PM2.5平均濃度、重度及以上污染天數分別同比減少3%左右，而先前的徵求意見稿中兩個目標均為5%，因此，或導致大家預期放鬆可能過於嚴格的環保限產標準，以對沖經濟下滑，我們認為，這樣一來，煤炭供給寬鬆的可能性加大。

投資建議：上周煤價仍然小幅上漲，然而中游下游煤炭庫存都在增加（wind數據），煤價的強勢難言持續，我們繼續堅定看好火電股。個股建議關注：華電國際，華能國際，皖能電力，福能股份。
風險提示：煤價下跌的時間具有不確定性。

房地產：行業資金面持續改善，等待旺季衡量情況

1-8月一線商品住宅銷售面積累計同比下降10.9%，跌幅收窄5.3個百分點；二線累計同比增加9.4%，增速提高0.6個百分點；三線累計同比增長3.3%，增速下降0.5個百分點。

行業資金面改善。1-8月房企到位資金同比增長6.9%，增速比1-7月份上升0.5個百分點。

當前18年板塊藍籌6.5XPE，RNAV折價35%左右，藍籌預測股息率近4%。看好地產五虎組合【萬科A、保利地產、新城控股、藍光發展、陽光城】，18年新增推薦招商蛇口、華夏幸福、中南建設、光大嘉寶。

風險提示：行業面臨基本面下行風險。

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，僱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。