



国海富兰克林 2017 年一季度暨年度投资策略报告

一、宏观分析

2016 年前三季度，在长期经济增长中枢的下滑预期以及资金配置的压力下，债市继续走牛；但是，随着 2016 年四季度中国经济显示复苏迹象，通胀预期再起，加之债市降杠杆的情形下，资产荒逻辑证伪，川普当选美元指数走强，债券市场出现大幅调整。

增长层面，制造业投资反弹，房地产调控下硬着陆证伪，购置税政策下，汽车消费对经济也起到了拉动作用。

通胀层面，国家统计局数据显示，11 月 CPI 同比 2.3%，略高于市场预期的 2.2%，分项看，非食品价格相对稳定，医疗等消费升级项目超季节性规律，居住和衣着则弱于季节性，部分是由于去年同期的低基数影响，同比翘尾效应约 0.5%；在生产资料（煤炭、有色、钢铁等）价格的推动下，PPI 同比 3.3%，高于市场预期的 2.3%。

展望 2017 年一季度，通胀预期和利率中枢提升的预期仍然值得注意。

增长：长期中枢下移

目前来看，6.7% 的经济增长包含着地产和汽车的高位贡献，未来可能会进一步回归，增长中枢有所下移。

地产方面：销售的回落可能在 2017 年二季度传递至工业端。国庆开始的地产调控政策影响下，三季度以后最后一轮销售潮过去，地产销售开始下行，从地产销售传递到工业端，一般是 5-7 个月，2017 年二季度工业端或将感受到压力。

汽车方面：汽车产销在 2016 年处于高位，车市的产销两旺主要与汽车购置税减半政策有关。虽然 2017 年购置税仍然有所优惠，但是力度较 2016 年有所打折，在 2016 年的高基数下，叠加地产销售下滑以及汽车景气持续一年的因素，汽车销售 2017 年大概率回归常态。

基建投资：预计 2017 年政策的主基调可能是宽财政稳货币，在此情况下基建投资仍将相对高位。目前处于美元的加息周期中，加上中



央严控资产价格泡沫，因此货币政策宽松不具备实施基础，但货币政策受限于长期增长中枢下滑，可能也不会过紧，在货币中性偏紧的条件下，财政政策倾向于宽松。基建作为财政端的一个抓手，可能会处于高位。

出口：当前处于贸易和航运复苏的阶段，预计2017年出口或将好于今年。主要是由于从经验上看贸易周期同步于制造业周期，中美已出现制造业景气修复趋势；并且，全球贸易在过去两年已经处于谷底，而当前航运业也呈现出产业周期底部的特征。

汇率：

美元指数走强，川普上台，联储偏向鹰派。重点关注川普上台后政策的推出情况，基建+减税+加息的组合存在矛盾，看是否会逻辑伪。同时也要关注欧元区的地缘政治稳定，如果全球出现不稳定因素，那么美元在避险需求的推动下，可能进一步走强。

债券市场：

利率债：

目前国内经济复苏、通胀回升、PPI短期上升的预期较强。同时，境内外诸如特朗普新政的执行力度、国际油价波动、国内房地产基建以及汽车的景气程度等因素叠加在一起，为经济形势的确定性打了问号。其次，在最近一次中央经济工作会议中，防范金融风险、去杠杆被放在了重要位置。同时，由于央行实行稳健中性的货币政策，易紧难松，预计市场短期流动性可能并不会会有显著的改善。

从外部来看，美元走强的预期并没有实质性改变。持续关注经济运行情况、通胀走势、金融系统稳定性、投资者行为变化等因素对货币政策方向的影响，同时做好流动性管理，攻守兼备，在趋势波动中博取收益。

信用债：

债券市场近期走弱，信用债收益率上行也比较突出。在这种情况下，企业融资成本高企，大量企业取消原定的债券发行计划，择机候时再行发布。由于信用债交投不及利率债，本轮债市调整中幅度很有可能没有调节到位。另外，宏观经济长期展望不明朗，除去去产能带来的大宗商品上涨所导致的短期经营复苏，企业真正的健康发展还是需要国内需求端的复苏。如果经济基本面出现下滑，企业的信用风险



将会逐步暴露，我们建议做好信用债遴选，同时关注市场资金面，优先选择行业龙头、进入合适价格区间内的优质债券以及资产证券化产品等。

转债：

转债近期受股市和债市的影响，下调幅度很大。从上市公司盈利情况看，大部分 A 股净利润增速反弹。但需求疲软以及楼市调控、资金利率抬升仍将可能对未来经济形成拖累。由于转债自身特性，债底以及隐含的股票看涨期权令转债在目前的位置上已具备投资价值。建议投资者根据自身风险偏好，选取股性、混合型或者债性的转债。建议择机选择基本面好、处于价值低估区间的转债，进可攻，退可守。

二. 投资策略

展望 2017 年，我们认为全球经济或将弱改善，主要发达经济体货币政策可能出现收紧拐点，“积极财政政策+贸易保护”将成为各国刺激经济的政策组合拳。国内实体经济增速或将小幅回落但不乏亮点，价格上涨对企业盈利改善幅度和新股发行速度将成为市场重要变量。总体上，我们认为 2017 年股票市场可能前低后高，受益于国内政策变化的板块将成为投资重点。下面我们将从流动性和宏观经济两个层面做详细分析。

2016 年 12 月议息会议上，美国完成年内第二次加息，并同时预计 2017 年将至少有望再加息三次。美联储是全球货币政策风向标，单纯依赖货币宽松维持全球经济增长的模式无法为继，2017 年主要发达经济体货币政策可能都将出收紧拐点。美元强势背景下，国内货币投放可能产生收缩。中央经济工作会议指出“稳是主基调，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，也为 2017 年国内市场流动性中性偏紧定下了主基调。综上，我们认为 2017 年国内市场流动性可能中性偏紧，上半年央行降息和加息概率都不大，MLF 等工具仍将是主要调节手段，下半年若经济增长遇到压力，流动性有望转为宽松。

2017 年中国经济增长存有压力，投资将是经济增长主要抓手。出口方面，全球贸易保护主义抬头，特朗普新政主张制造业回流美国，都可能对中国出口产生不利影响。消费方面，2017 年消费增速或将进



一步放缓，结构上不乏亮点，城镇居民服务消费加速发展，“二孩”消费或将成为 2017 年及之后一段时期内的亮点。投资方面，基建投资上行对冲地产投资回落，企业投资有望改善。地产调控力度将继续加大，库存回补减弱，投资增速回落，地产投资对经济的贡献减弱。2017 年国家仍将实施积极财政政策，发改委和证监会联合推动 PPP 资产证券化，吸引社会资金脱虚向实投向基建，基建投资将是国内投资最主要驱动力。中央经济工作会议要求 2017 年继续深化供给侧改革，深入推进“三去一降一补”，我们认为 2017 年上半年 PPI 和 CPI 可能继续走高，推动企业盈利改善，拉动企业投资。

综上，2017 年市场整体流动性中性偏紧，新股发行速度加快，或将压制成长股估值中枢。经济增长压力犹在，受益于政策变化的板块将成为我们的投资重点。展望全年，我们关注：1) 价格上行带动盈利改善的板块，2) 受益于政策推动的国企改革、PPP 等投资主线，3) 调整充分、估值可见的成长板块。

三. 行业分析

金融业

银行

2017 年宏观经济有望延续今年的企稳态势，而银行基本面或将迎来反弹。一方面，银行息差降幅可能明显收敛，在规模增速小幅放缓的情况下，2017 年行业净利息收入增速可能由负转正。另一方面，不良生成速度的放缓或将在 17 年延续，拨备计提对利润增长的负面影响逐步减弱，带动行业净利润增速逐步回升。相比于 16 年部分银行通过释放拨备以勉强维持正增长的情况，我们认为 17 年行业利润增速的真实改善幅度可能远大于账面，基本面的反弹将推动行业估值修复。

非银金融

利率周期拐点驱动基本面边际改善，业绩拐点可能滞后出现。保险业务主要盈利来源于利差（投资收益率和资金成本的差），其中资金成本变化一般来说更加缓慢和平滑，因此利率下行周期中保险的利差是逐步缩窄的，反之则逐步扩张。利率周期拐点或将驱动保险基本



面边际改善:1)在利率触底反弹初期,由于存量固收资产收益率较高,保险投资收益率仍处于下行大周期,利差拐点滞后约2年开始出现;2)从负债端来看,利率上行周期中保险产品相对吸引力下降导致保费增速放缓,但是对于个险业务来说,保费的核心驱动因素是代理人增员,我们认为代理人准入限制放开+国内就业市场疲弱或将继续推动2017年代理人数量较高增长,个险渠道仍处景气周期;3)利率上行挤压固收类资产账面价值,2017年账面净资产和净利润可能继续承压。

相比2016年,我们认为证券行业各项业务或将总体稳中有进,释放边际改善信号:1)经纪业务:佣金率下滑态度趋缓;2)信用业务:两融余额平稳回升;3)资管业务:2017年增速放缓,但业务结构有望提升;4)投行业务:IPO扩容。债券融资也有看点;5)自营业务:权益类自营约占净资产20%,业绩与大盘涨跌相关。

纺织服装行业

自2016年初起,纺织服装板块整体累计跌幅达到了11.2%,从细分行业看,涨幅最大的子版块是其他纺织(上涨8.44%)、其次是辅料(上涨3.44%),跌幅最大的板块是女装板块,跌幅达到了24.02%,其次为帽子子版块,跌幅达到了23.33%。上证指数累计跌幅为5.75%,整体跑输大盘5.45个百分点。

2017年纺织服装板块迎来整体行情的机会可能性偏小,我们将重点关注:迎合消费升级需求而蓬勃发展的新模式、因美元升值而受益的出口型棉纺制造板块以及通过跨国并购、多品牌运营的方式带来的业绩提升机会。

化工行业

2016年4季度,国内经济略有好转,化工行业的需求同比也有所改善,并且部分行业由于产能收缩,相关产品价格上涨,盈利好转,还有部分企业积极转型,经营情况改善明显。总体来讲,化工指数小涨6.39%,跑赢大盘2.13%,未来关注在于子行业和个股。

勘探开采和炼油

2016年四季度油价持续上涨,主要是由于OPEC国家成功达成减



产协议，市场预期 2017 年供给有望从过剩转向偏紧，但由于 50 美金/桶以上，页岩油大幅增加资本开支，产量上升，抵消部分减产，叠加市场对 OPEC、俄罗斯等减产的执行力存疑，油价可能难以进一步上涨，短期或将在 50-55 美金/桶振荡。

由于 2017 年油价均值较 2016 年上一个台阶，上游油公司的盈利情况明显好转，但在目前的油价下，常规油气的资本开支还不会大幅增长，油服板块的业绩难以明显好转，但是在北美的页岩油类的油服公司业绩明显好转。炼油的利润在目前的油价下，盈利不错，烯烃、丁二烯由于新增产能很少，景气度持续向好，业绩大幅增长。总体来说，我们关注上游油公司、页岩油类的油服公司以及化工产品占比高的石化类公司。

化工

大宗化学品连续几年盈利不佳，甚至亏损，这一两年产能扩张很小，并且由于环保、亏损等原因，实际产能有所收缩，供需结构得到改善，很多产品的价格持续上涨，业绩好转，特别是化肥、农药等农业相关的产业、橡胶添加剂、食品添加剂等细分子行业，情况也不错。另外，我们长期关注精细化工和新材料等一些细分领域，看好盐业改革以及国企改革、产业转型相关标的。具体来讲，我们认为电子化学品、新材料、盐业改革等行业具有长期投资价值。

零售行业

线上线下高度融合，基于全渠道的“新零售”业态，或将是互联网时代下零售业的主要变革方向。

线上线下融合并不是新概念，回顾历史，大规模展开融合可以总结为两次。第一次是 2013 年前后实体零售，由于被动慌乱应对电商冲击，发起第一轮 Offline to Online 的触网行动。第二次引起市场极大关注的线上线下融合在于 2015 年由互联网巨头所发起，这一次的融合属于 Online to Offline。

在新零售的趋势下，线上与线下可能实现真正意义上的资源共享、优势互补，包括信息与数据的共享、供应链/仓储物流系统的打通，线上与线下的边界将逐步模糊甚至消除，真正实现无缝对接，即全渠道。



但是究竟如何实现，仍然需要大范围实地的磨合和探索，系统或将成为关键。我们关注门店数量多的优质标的。

IT 行业

电子行业

回顾四季度，申万电子行业指数累计下跌 3.57%，沪深 300 指数上涨 1.71%，电子行业在经历了二季度反弹后维持窄幅振荡。其中，元器件和显示器件等行业表现相对较好。

在经历了三季度优质白马股估值切换行情之后，电子板块正处于消息面真空期，权重股自预期高点出现部分回调，元器件板块在 5G 等概念带动下出现上涨，而显示板块在面板涨价预期的带动下上涨较为明显。随着创业板整体出现调整，电子板块大部分个股回调明显，行业整体估值进入较低区间，2017 年恰逢创新大年，消费电子白马股有望受益，LED 显示/照明景气度较高，四季度回调可能给予板块更好的空间。

计算机行业

回顾四季度，申万计算机行业指数累计下跌 6.30%，沪深 300 指数上涨 1.71%，计算机行业在二季度反弹结束后持续向下，各公司业绩基本符合预期，但行业整体估值仍处于高位。消费金融等新兴板块表现活跃。

展望 2017 年，计算机板块正接近估值历史底部，但市场风险偏好整体下降的环境下，主题性行情可能难有起色，但细分新兴领域，比如人工智能、消费金融等可能出现长线布局机会，关注基本面相对优异的子板块。

通信行业

回顾四季度，申万通信行业指数上涨 0.67%，沪深 300 指数上涨 1.71%。通信板块在权重股强势引领下，四季度维持上涨趋势。

四季度光通信/通信设备行业窄幅波动，通信服务行业随创业板出现整体下调，而权重股为主的通信运营板块出现显著上涨。运营商在国企改革、蓝筹价值重估的预期下上涨幅度超出市场预期。长期来看，设备行业仍存价值重估和业绩反转带来的机会，光通信、IDC 等行业



景气度较高。

传媒行业

2016年传媒板块回调幅度较大，但是文化传媒行业的整体增速仍然较为强劲。泛娱乐与营销板块的2017年估值已经较低，我们将保持关注。行业的扩张逻辑仍在，但告别此前的野蛮生长，企业并购更注重业绩和布局的并重，而非单纯地强调格局。同时文化产业的转型和升级在各个子领域都将有深刻的变化，关注政策触底反弹对于板块估值的提升。

重点关注成长股内容爆发及优质院线并购机遇。2016年全国票房收入可能介于460-470亿之间，剔除票补因素外增速大约15%，票房增速放缓主要源于优质内容缺失以及2015年的高基数，从人均观影次数、17年片单、政策利空因素消化等方面判断，2017年票房收入或将好转，院线并购可能加剧，资本层面估值或将回落，个股价格可能回落至相对底部。

家电行业

2016年空调行业累计总销9213万台，同比下滑2.88%，在行业龙头坚决推进渠道去库存化，叠加年内旺季高温天气提振，终端需求助力下，困扰行业近两年的渠道库存问题已基本得解决，内销出货拐点确立。

2017家电产业宏观环境复杂，产业周期弱化，但空调、厨电、小家电仍有亮点。市场风险偏好降低，有壁垒、稳增长、低估值的优质资产仍会稀缺，成为配置首选，估值中枢有望上移。我们将重点关注空调等壁垒较高的产业，以及成长性良好的厨电/小家电/照明个股。

汽车行业

汽车销售增速进一步下滑，整车企业机会可能不大。新能源汽车整体销量依然强劲，但随着补贴退坡以及查骗补的影响，商用车销量增幅或将大幅下滑。随着地方补贴政策逐步落地，北京、上海等大城市



市对新能源汽车牌照投放量的增加，乘用车可能仍将保持较快增长。

在传统汽车销量增长乏力、新能源汽车政策具有一定不确定性的前提下，我们关注新技术智能驾驶和相关企业在这领域的布局。互联网巨头纷纷布局无人驾驶，前沿技术的逐步落地或将推进产业化。2020年美国将AEB列为新车型的标配，可能将直接带动辅助驾驶板块的热情，我们关注智能驾驶相关标的。

房地产行业

2016年11月各线城市房价环比涨幅均有缩窄，70个大中城市价格指数环比提高0.6个百分点，涨幅较上月下降0.5个百分点，热点城市更为明显。在近一阶段房地产领域工作重心转向热点城市抑制泡沫的同时，去库存任务仍将继续推进。涨幅居前的城市仍有可能加入调控或加码调控，三四线城市政策或将持续友好。一线城市增速收窄，全国房地产价格整体增速稳定。

展望2017年，房价可能依然会保持增长，但涨幅或有所放缓；商品房销售增速或将明显下滑，并有可能出现同比负增；房地产开发投资将面临压力，增速可能趋于下行、缓慢回落。

农林牧渔行业

近三年来，大豆不再收储，大豆价格一直呈下降趋势。同时，玉米临时收储价格结束了连续四年的上涨，开始逐年下降，并于2016年取消收储，玉米价格也呈现下降趋势。临时收储政策的实行使得我国政策粮库存上升较快，目前库存均处在高位。政策性粮食去库存将是未来一段时间的主要任务。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中央农业农村工作的主线即是：农业供给侧改革。总体上，2017年农产品价格将一方面受到成本推动型通货膨胀的驱动，一方面受到供给侧改革的推动，因此，不排除农产品价格上涨较大幅度超预期的可能。



医药生物行业

2016 年是医药政策密集发布的一年，对 2017 年乃至更长时间内医药生物行业的运行格局和发展方向可能产生较为深远的影响。随着政策引导鼓励和企业战略转型，国产创新药和高质量仿制药的研发进展和成功上市或将成为 2017 年的亮点。可以说，2017 年有望成为医药生物行业的“创新元年”。

医药工业

2016 年国家医保目录调整工作已接近尾声，可能将于 2017 年一季度正式公布；具有临床价值和经济优势的部分仿制药和创新药（包括国家药品价格谈判品种）将有望进入新版医保目录，享受到医保政策性红利。我们自下而上筛选调入概率较大的具体品种和受益程度较大的投资标的，并积极关注各地招标进展，作为 2017 年度处方药板块的投资主线。

2017-2018 年，或有更多的国内制剂企业在法规市场制剂出口领域取得进展，欧美主流市场重点品种 ANDA 获批有望使部分企业获得高于国内行业平均水平的快速增长。

2017 年，可能也有更多的国内创新药企业在化学药和生物药的临床研发阶段取得进展，成功品种有望最快在 2018 年获批上市。近年来国内企业研发战略迅速转型、投入力度明显加大，经过这段转型期后，国内医药研发创新能力将有明显提升，资本市场也将进一步认识到创新药巨大的临床价值和商业价值。

医药商业

多数省市已开始或即将完成新一轮招标，两票制也在多个省市迅速落地，这对医药行业的价值链重构以及医药商业的竞争格局将产生显著影响。在两票制的大背景下，我们关注全国性和区域性商业企业龙头通过横向并购整合以及业态转换，有望在两票制落地省份获得更大的市场份额。此外在新医改、分级诊疗、医药分家等趋势下，能够顺应价值链重构、承接处方外流、积极探索商业模式创新的批发流通企业和连锁零售企业。

医疗器械和体外诊断

在器械、设备、诊断等非药品领域，我们关注创新型医疗器械的



技术突破，如完全可降解支架、双腔心脏起搏器等高端国产医疗器械的进口替代，以及化学发光、POCT、分子诊断、基因测序为代表的新型诊断技术在临床上的推广普及。

我们认为 IVD 领域垂直整合可能成为 2017 年的趋势。IVD 企业通过 ICL、GPO、外包服务、上下游整合等不同模式，实现设备+耗材、流通+服务一体化的创新业务模式。

医疗服务

根据国务院和 CFDA 的要求，仿制药质量和疗效一致性评价给 CRO 行业带来的仿制药业务增量，或在 2017-2018 年集中体现。我们继续关注具备 BE 承接能力和项目储备、与临床机构有紧密合作关系的临床 CRO 企业，在一致性评价中将会率先抢跑、分享政策红利。

我们继续看好创新医疗技术在临床中的转化应用。2016 年 10 月，卫计委正式发布《关于规范有序开展孕妇外周血胎儿游离 DNA 产前筛查与诊断工作的通知》，这标志着 NIPT 正式进入规范有序的商业化临床应用。

此外我们还看到，CMDE 已把肿瘤基因测序试剂盒纳入创新医疗器械特别审批程序，CDE 发布《细胞制品研究与评价技术指导原则》（征求意见稿）。这意味着基因测序、细胞治疗未来大概率将分别按照医疗器械、药品纳入 CFDA 监管范围；这将有利于基因测序、细胞治疗行业走向规范化发展，具有技术和临床优势的企业将脱颖而出。

环保工程及服务行业

进入 2016 年四季度后，冬季雾霾的严重情况提升了市场的关注度和政府各项政策的出台。另外，十三五战略性新产业规划出台，密切关注其中对于环保各子行业的定位表述和变化，例如新增的大宗固体废物处理与尾矿治理。环保治理的模式创新，包括 PPP/第三方治理等也为整个环保治理带来更强的发展动力和广阔前景，环保行业发展面临较大的机遇。

污水治理：在模式上，继续看好“PPP”模式在污水领域的应用，其中海绵城市和流域治理将是比较重要的突破口，另外关注污水处理领域的其它看点，如市政项目的提标改造、农村水处理。考虑到在手



的及潜在的“PPP”订单规模给相关公司带来巨大的业绩弹性，将重点关注增长模式较好或者增发融资获得充足资金的公司以及业绩弹性较大的公司。

固废处理：看好尾矿治理、危险废弃物处理处置、土壤修复和汽车拆解四个子行业。（1）尾矿治理。十三五规划首次明确大力推动固废和尾矿综合利用，推动冶金渣、化工渣等产业废弃物的综合利用技术，相关设备及运营公司未来将重点关注。（2）废弃电器电子产品回收利用行业短期受益于金属价格反弹，长期受益于《废弃电器电子产品处理目录》扩容以及环境执法趋严竞争环境改善，或将逐步迎来快速增长的黄金时期。（3）危险废弃物处理子板块受益于新环保法执行趋严、新的危险废弃物目录的扩容以及实际处理率偏低，未来提升空间较大，有效市场空间扩大且处理费上涨，市场空间广阔且毛利率高，行业整体处在快速成长期，但牌照和运营能力是关键。（4）土壤修复市场前景广阔，2016年二季度土十条的公布在时间点上超出市场预期，显示出政府对土壤环境普查和风险控制的重视程度，修复方面虽然目前盈利模式仍不十分清晰，资金来源也尚未明确，但相关企业的有益探索和相关政策的陆续出台或将提供较好的发展机遇。

另外，监测网络是政府了解环境污染情况进行决策和治理的重要依据，城市网格化监测和流域断面水质监测将是未来重点发展的细分市场，而VOC监测和治理是雾霾治理的重要环节之一，且目前刚刚启动，治理紧迫性较高，市场爆发力也较好。

除了上述提及的水、气、固废治理领域外，我们还关注节能、农村污染治理、生活垃圾清运回收、餐厨垃圾、污泥处理等领域。

建筑建材行业

展望2017年一季度及全年，我们认为行业的投资机会或将集中在以下几个细分领域：1) 基建及国际工程板块。当前，国家“一带一路”（即丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路）战略已经全面启动，一带一路战略为优势基建及国际工程公司打开了海外广阔的市场空间，行业中期需求有望大幅改善，建筑股估值或将得到明显提升；2) 关注PPP模式下相关建筑公司的投资机会；3) 传统建筑企业的转型：细分



的领域包括装饰企业向互联网家装的转型、建筑企业向生态环保、教育、平台电商等新兴领域的转型；4) 水泥行业：行业进入需求淡季，我们对该行业保持中性。

有色金属行业

价格方面：纵观 2016 年，全球经济依然亮点难寻，中国经济呈现触底企稳态势，美联储 12 月份启动了 2016 年内的第二次加息，全年看全球流动性总体较为宽裕。金属价格方面，受特朗普上台可能加强基建刺激等因素影响，以铜为代表的工业金属价格在 4 季度出现较大幅度的反弹。受美国经济好转以及年内第二次加息启动等因素影响，4 季度黄金价格震荡下行。从供需关系看，全球工业金属总体仍处于过剩状态。

展望 2017 年一季度以及全年，我们关注的投资品种归纳如下：1) 在中国地产调控的大背景下，基本金属的需求端面临较大的压力，我们认为行业的机会可能不大；2) 黄金：我们认为美元加息周期中，黄金价格面临较大压力；3) 小金属及新材料：关注稀土整合、锂电池材料以及稀土永磁材料行业的景气上行可能带来的投资机会。

公用事业行业

电力

进入四季度，考虑到来水情况逆转，水电利用小时数下降，火电企业的利用小时或将有所恢复，但煤炭价格大幅上升且供给紧张的局面严重压缩了火电厂的盈利空间，未来关注煤价是否继续上涨以及滞后调整的电价是否会上调。

板块业绩推动的投资机会不多，继续重点关注电改和国企改革的进展。目前电改相关配套政策陆续出台，看好电力市场化交易和用电服务两类机会，广东地区三季度以来售电公司的盈利情况已经下滑，可能难以持续刚开始时的高位。虽然度电净利润较低，但是如果试点的成功能够带来整个交易电量占比的大幅提升，那么售电这一较大的市场有望向民资售电公司打开。另外配电网运营的放开是更加关键的因素，可能会带来更广阔的市场空间。关注两类公司：一是具备或者



有望争取到售电牌照的公司,尤其是自身拥有电源或者配电网的企业,这些企业有望在售电端放开的大背景下切入到巨大的售电市场;二是具备用电侧服务先发优势的企业。总之,“改革”可能成为主导公用事业板块投资的重要主题,国企改革和电改有望双轮驱动。

燃气

天然气在能源结构中的占比继续提升是大势所趋,随着国际能源价格的下行以及环境治理要求的提升,我国燃气门站价格的并轨,燃气消费量进入上行周期,但价格进入下行周期,重点关注当地用气需求快速增长的区域或公司,另外,关注分布式天然气发电行业的发展。

电力设备行业

新能源

新能源汽车产业相关厂商扩产动作有所放缓,囤货意愿不强,全年增长速度较高但可能不达预期。随着政策纠错的最终完成和补贴政策落地,2017年新能源汽车销售可能仍将长期保持快速发展态势。

2017年光伏行业的投资需要关注政府关于保障上网小时数的相关政策,继续看好执行力强资金优势强的电站运营类公司和提供运营服务和金融衍生服务的公司,关注分布式、农业光伏等的长期发展。

储能板块长期来看,随着我国新能源占比的不断上升和电网系统运行要求的不断提高,战略地位逐渐提升,产业资本积极参与,或将成为未来5年新能源技术发展的新焦点和新方向。随着锂电池产能的扩张和竞争的加剧,锂电池价格有望下降,提供另一种技术路线的可能。但是,需要注意的是,市场普遍期待的补贴政策迟迟没有进展,短期压制了对该板块的投资热情。

电力设备

随着项目恢复审批和招标,未来一年电网投资尤其是特高压投资依然值得关注,相关企业业绩情况或将显著改善,一带一路战略下电气设备龙头公司受益。

工控行业2017年可能会随着工业企业去产能和转型升级的步伐进入向上的拐点,需求逐渐回暖和国产化加速,工业4.0带来新机遇;电力改革、国企改革也将是2017年电力设备的投资主线。



机械军工行业

我国机械行业整体业绩尚未出现明显改善迹象，行业深度调整可能仍会继续进行。但典型产品月度销量表现较好，显示下游房地产和基建需求旺盛，存量设备利用率有所回升。机械军工收入和净利润增速仍处于低位，但相较去年同期下滑幅度明显收窄。对于中游行业整体相对乐观，关注产能收缩、行业集中度提升、订单改善的子版块，如工程机械、煤机等行业。

子行业来看，城市轨道交通受益于未来建设规划以及 PPP 项目落地，产业链投资机会较大。工业自动化板块随着人力成本逐步提升，需求持续旺盛，下游应用广度和深度均不断提高，国内龙头企业面临竞争压力较大，关注在特定领域具备优势的企业。

军工是未来 3-5 年的大战略性机会，两机专项势在必行，关注航空发动机及相关材料；军工关键装备列装的预期正在逐步兑现，军用航空需求放量或成大概率事件，将带动产业链快速成长。相关文件已经出台，非国有资本直接进入军工企业、国有资本直接进入非国有企业、国有企业员工持股等方面的工作有望进入快速推进期。

食品饮料行业

白酒在消费升级和集中度提升两大中期逻辑支持下，或将延续 2016 年恢复性增长的态势，白酒行业增长的确定性和可持续性继续领跑食品饮料板块。高端白酒从 2014-2015 年的挤压式增长渐渐转变为 2016 年以来的缓慢扩容式增长。高端白酒批价持续走高，次高端（实际成交价 250 元-500 元）受益明显，次高端全国化品牌较少，整体而言，2016 年次高端增速优于高端，2017 年将继续关注。地产酒具有更好的地域文化认同，客户忠诚度高，且地产酒龙头往往具备良好的产品体系承接本省市场的大众酒消费升级。

原奶价格企稳，中线缓慢回升，乳业机会较突出。相较 2016 年原奶供应严重供大于求，导致乳企销售费用率攀升，侵蚀成本下降带来的毛利率提升空间，原奶供求相对平衡的情况下，乳企主要依靠产品结构调整提升盈利增长的逻辑更佳。全球原奶/乳制品供给侧改革逐渐



起效，全球原奶价格中线大概率回升，国内原奶探底企稳，上游原奶型企业投资机会良好；从现有传导机制看，下游乳品企业毛利率和销售费用率同向变动，但需求大概率好转，乳品企业基本面投资机会或好于 2016 年（2016 年主要受益白酒龙头带动的估值提升）。

轻工制造行业

2016 年前 9 个月，造纸行业分别实现收入和利润 11860 亿、609 亿，累计同比分别增长 5.60%和 10.90%，利润增速再回升至二位数区间，行业拐点进一步确立。家居短期驱动仍存，定制家居异军突起，记忆绵成长潜力较大。2016 年 1-9 月金属包装营收、净利同比增长 0.77%、3.11%，增速放缓，拐点可期。

我们认为此次造纸行业的去产能或将是一个长周期过程，产业链上下游的价格传导由于行业集中度的提高而较为顺畅，在上游成本节约，下游产品价格上涨的双方面拉动下，2017 年造纸龙头的业绩可能实现增长。