



国海富兰克林 2017 年二季度投资策略报告

一、宏观分析

2017 一季度，宏观经济数据显示出的图景与前期宏观数据一致，经济呈现回暖趋势。由于美国加息影响，央行对 OMO、SLF、MLF 的价格进行了调整，加上 MPA 考核的因素，市场资金面较为紧张，债市收益率位于高位。

增长层面，下半年以来市场很重要的支撑力量是经济小周期向上程度和持续性不断超预期。这一波经济小周期向上的性质更多表现为货币扩张后通货膨胀所带来的增长效应，产生的基础和条件在于价格快速、相对变动。

主要原因有两个：（1）这一波的房地产小周期价格与销售同步启动（以往领先 2 个季度左右），呈现出明显的货币、信用（而非需求）推动特征；（2）民间投资的改善源于融资成本的降低，而非资本回报率的提高预期。

通胀层面，2017 年 2 月份全国居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.2%，同比上涨 0.8%，1-2 月同比上涨 1.7%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.6%，同比上涨 7.8%，1-2 月同比上涨 7.3%。

展望 2017 年二季度，通胀预期和利率中枢提升的预期仍然值得关注。

当前的经济小周期向上与通过外生性需求支撑不同，其策源地是供给端，更加具有内生性推动力量和持续性。从支撑力量上来看有两个，一是房地产小周期，二是价格效应。

地产方面：1-2 月份的数据显示房地产在政策施压下仍高烧不退。表现在房地产投资的明显回升、土地购置面积增速的转正为负、房地产销售面积稳中有升，这一定程度上表现了房地产结构性泡沫化加剧后的溢出效应。

价格方面：当前 CPI，一看 PPI 向 CPI 非食品等项目的影响，二看食品价格月度波动，三看技术因素。自 2015 年 9 月份以来，PPI-CPI



的增速差由负转正，并持续扩大。2 月份 CPI 回落，PPI 同比涨幅继续回升。PPI-CPI 裂口的扩大有利于价格效应的演绎及对经济小周期的向上推动与支撑。二季度，PPI 见顶回落可能性在加大，另一方面，推高 CPI 的因素在增加，这导致 PPI-CPI 裂口二季度逐步缩小。

债券市场：

利率债：

二季度可能存在交易性机会。央行货币政策仍然倾向于紧平衡，三月末资金压力并未完全消除。而 MPA 考核的实质影响尚待观察，虽然有可能最终影响程度低于预期，如有调整，则形成较好的参与机会。三月底 MPA 尘埃落地之后，银行的流动性压力或将暂告一段落，银行的配置需求可能逐步释放，且考虑到今年置换债规模可能减少，理财新规可能落地对信用债、非标投资的限制，表内表外均处于欠配状态；加之基本面对债市的支撑随着时间的推移越来越强，房地产贷款基建贷款 3 月可能都会出现明显的降低，二季度可能存在交易性机会。

信用债：

全年信用风险料逐步抬升，且分化或将加剧。近期中短票收益率和信用利差均表现为短端上升，长端下降，主要反映了市场对于短期流动性风险的担忧。虽然整体各个行业利差仍在上行，但煤钢为代表的过剩行业利差或收窄或走阔较少，反而是一些非周期的防御行业利差走阔较多。这是因为一二月份经济数据超预期，周期行业受益较多，违约风险有所降低。一季度是经济各项数据的高点，之后可能会逐步降低，因此未来债市的信用风险也可能随着经济的走弱而逐步抬升。但是在这个过程中，过剩行业龙头受到去产能和债转股的支持力度大，未来信用资质或会相对改善。

转债：

季末 MPA 考核带来的流动性担忧可能还将持续，转债作为债券投资者流动性管理的优选品种，市场表现同样也要受到资金面边际收紧的波及，短期内波动风险增加。但随着后续新债发行，市场规模扩增同步带来活跃度提升，交易机会也可能会逐步攀升。

二、投资策略



2017年1-2月份，国内经济仍然显示较稳定。2月份，PMI指数为51.6%，环比提升0.3个百分点，表明短期经济增长趋稳态势明确；PPI同比上涨7.8%，企业盈利继续得到改善，但CPI同比上涨0.8%，低于预期，引发市场对未来社会需求增长的担忧。展望二季度，我们认为宏观经济依然向好，货币政策或会相机抉择，短期银行MPA考核可能造成市场流动性紧张。流动性偏紧的背景下，盈利确定性增长的行业龙头公司或将享受估值溢价。下面我们将从宏观经济和流动性两个层面展开阐述。

二季度宏观经济依然向好，增速环比一季度或略有放缓，固定资产投资仍将是主要驱动力。投资结构上会有分化，其中房地产投资强势，两会后密集出台的各省市限购政策可能影响二季度房地产销售，地产投资增速因滞后效应或将小幅放缓，或仍将对二季度经济产生较大贡献。制造业投资逐渐企稳，PPI上行带来企业盈利改善，二季度制造业投资增速有望继续上行。1-2月份国内基建投资超预期，基建投资具有逆周期性。在房地产和制造业投资相对乐观的情况下，二季度基建投资增速或将回落，为下半年经济增长做好储备。一季度，消费增速整体回落，主要是汽车类消费拖累，地产后周期类消费增速较快。展望二季度，我们认为消费对经济贡献依然有限，汽车类消费因购置税政策影响难有起色，地产后周期类消费受限购政策影响也将逐渐回落。进出口方面，2月份对外贸易逆差91亿美元，为2014年2月以来首次出现逆差。我们认为当前逆差有季节性因素，或不具有持续性，但在进口持续旺盛的条件下，全年贸易顺差水平可能较2016年收缩。

全球货币政策分化，英国、日本维持货币宽松规模，3月份美国完成年内首次加息。特朗普医保改革法案受阻，新政低于预期，我们认为最悲观的宏观对冲格局可能不会出现。一季度国内宏观经济稳定，CPI低于预期，为后续国内货币政策操作留下充裕空间。短期来看，银监会对商业银行实施MPA考核，市场流动性可能紧张。展望二季度，国外政治风险整体可控，主要扰动因素是法国大选事件，国内货币政策将相机决策，流动性紧张有望缓解。

综上，我们认为二季度宏观经济需求中投资依然是关键，经济出现扰动的概率上升，增速环比一季度或有放缓。市场主要关注矛盾点



将从基本面向好转向流动性宽松，过程曲折，但我们对二季度行情保持乐观。展望二季度，我们关注：1) 盈利确定性增长的行业龙头公司或将享受估值溢价；2) 白马搭台后，主题投资需要重视，国企改革、一路一带、军民融合等投资主题值得关注；3) 确定性增长，PEG<1 的成长股。

三、行业分析

金融业

银行

政府工作报告指出，2017 年货币政策保持稳健中性，M2 预期增长 12% 左右，执行过程中根据经济的反馈数据和实际情况进行适度微调。2017 年新增贷款集中于基建和按揭等领域，地产调控并非全面收紧，而是适当平衡，2017 年住房贷款可能还会以相对较快的速度增长，但会适当放慢。

17 年央行节前抬升长端 MLF 利率，节后上调短端 SLF 利率、逆回购利率，通过公开市场操作引导基础利率上行，去杠杆持续。

上市银行业绩分化，向上拐点显现：从 12 家银行已披露的业绩快报情况看，中小城/农商行业绩增速分化，成长性凸显。多数银行在核销力度加大背景下不良率环比下降。2017 年不良生成速度或将趋缓，缓释银行拨备计提压力。加之息差降幅趋缓，银行业绩增速可能将迎来向上拐点。

虽然货币政策与 MPA 考核趋紧，但银行板块投资核心逻辑未变，业绩向上拐点叠加不良反弹趋缓带动估值中枢小幅提升，当前板块估值处于合理区间。

非银金融

券商：从中期角度，我们基于对市场资金面的判断，积极看好市场回暖趋势，高弹性的券商板块可能因此受益。从长期来看，我们认为证券行业在金融要素改革和居民大类资产配置调整过程中的发展向好。

保险板块：板块产品端保费收入增长无忧，负债成本下降；投资端



投资收益边际改善，叠加 10 年期国债收益率上行，保险责任准备金计提压力减缓，基本面向好。政策面，保监会发布《中国保监会关于离岸再保险人提供担保措施有关事项的通知》，建立离岸再保险人保证金制度，有效防范离岸再保险人信用风险；发布《关于完善监管公开质询制度有关事项的通知》，对公开质询的范围、对象、形式及责任追究作出细化规定，旨在强化监管，提高险企透明度建设，维护保险业平稳健康运行。

纺织服装行业

2017 年一季度多家服饰企业公布了去年业绩快报。过去一年具有业绩基础、成长性不足的品牌服饰及新模式公司表现普遍一般。同时，一季度纺织服装板块下跌 0.15%，跑输大盘。

我们认为在新消费时代下，消费者偏好向个性化、体验式消费转变。品牌端体现为品牌设计的创新效益被指数放大，在移动化环境下品牌信息传播推广加速，细分或者小众品牌短期爆发成长成为可能。所以我们主要围绕两大主线把握投资机会：1、消费升级过程中爆发的新兴领域、细分市场、及新锐品牌；2、产业链环节优秀的运营者、资源卡位者、以及集团化运营的行业整合者。

化工行业

2017 年 1 季度，国内经济进一步好转，化工行业的需求同比也略有改善，并且由于环保导致部分产能关停，相关产品价格上涨，盈利好转，但由于需求改善幅度不大，不少产品的价格随后出现了下滑，也有部分产品供给收缩，盈利持续好转。总体来讲，化工指数小涨 2.8%，跑输大盘 1.9 个百分点，未来机会可能还在于子行业和个股。

勘探开采和炼油

一二月份油价基本稳定在 55 美金/桶，较前期油价上了一个台阶，主要是由于 OPEC 国家成功达成减产协议，并且执行力度较强，对油价形成支撑，但近期油价出现了 10%左右的跌幅，主要是由于 50 美金/桶以上，页岩油大幅增加资本开支，产量上升，美国的原油库存持续创历史新高，增加了市场对供给过剩的担心。



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，盈利很不错，烯烃、丁二烯由于新增产能很少，景气度持续向好。总体来说，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，我们长期看好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，电子化学品、新材料、盐业改革等行业可能具有长期投资价值。

零售行业

受权重占比较大的汽车销售下滑影响，1-2 月社零名义增速为 9.5%，增速环比下降 1.1 个百分点，限额以上零售额同比增 6.8%，增速环比下降 3.2 个百分点，剔除汽车、石油、建材及医药品类后限额以上增速环比下降 0.23 个百分点，同比提升 0.72 个百分点。终端消费企稳下，品类与企业格局分化：限额以上黄金珠宝、化妆品等可选消费品类表现依旧亮眼；1-2 月百家重点企业零售额同比增 2.2%，增速同比提升 7.8 个百分点，显现出龙头企业经过一轮行业汰换和内生调整或将率先受益于终端需求改善。

关注业绩确定性和可选复苏两条主线，关注内生经营优质的龙头企业。

IT 行业

电子行业

回顾一季度，申万电子行业指数累计上涨 7.49%，沪深 300 指数上涨 5.07%，电子行业在经历了去年四季度的调整之后迎来强势反弹。



其中，元件和 LED 等行业表现相对较好。

板块去年四季度延续了三季度后半段的调整行情，大部分电子白马股都进入了估值合理区间，1 月下旬，在市场企稳的背景下，消费电子白马开始了一轮强势反弹。而 LED 行业逐渐从底部恢复，龙头公司延续了去年四季度起的反弹行情。2017 年国内消费电子终端或面临增速下滑，但消费电子白马股可能仍将维持高位。

计算机行业

回顾一季度，申万计算机行业指数累计上涨 1.53%，沪深 300 指数上涨 5.07%，计算机行业维持弱势振荡行情，各公司业绩基本符合预期，但行业整体估值仍处于高位，且 2017 年上半年减持压力较大。次新股、人工智能、消费金融等新兴板块表现活跃。

展望后市，计算机板块仍在接近估值历史底部，但相对全市场而言，估值仍属偏高。市场风险偏好整体下降的环境下，全年来看板块仍以消化估值为主，或难有整体行情，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

回顾一季度，申万通信行业指数上涨 2.80%，沪深 300 指数上涨 5.07%。经历了去年四季度权重股强势反弹后，通讯板块一季度维持上涨趋势。

一季度通信服务板块继续调整，而权重股为主的通信运营板块在一月短暂调整后再次上涨，运营商国企改革预期强烈。长期来看，5G 将于 2018-2019 年开始启动，在此之前受运营商支出下滑影响，全行业面临收缩环境，而固网投资呈现结构性改善，关注光通信行业景气度的持续性。设备行业虽受业绩压制，但或受益于国企改革预期，亦值得关注。

传媒行业

今年上映新片多为口碑影片续作，质量及数量有保证。“电影解冻备忘录”到期，进口影片配额有望进一步放开。今年已有《极限特工：终极回归》与《生化危机：终章》两部影片取得超 10 亿票房的



良好表现。《速度与激情 8》、《变形金刚 5》等影片前作都曾登顶年度票房榜前三，对于进口大片，观众趋向选择视听效果好的影院观影，拥有 IMAX/LUXE/中国巨幕的院线龙头公司或将受益。

手游作为游戏行业收入主力，在 00 后新增用户与充值水平持续提升的双重作用下可能维持高增速。行业集中度提升使得行业头部精品游戏集中更多流水，看好拥有爆款游戏/研发实力强的龙头公司。综合用户获取成本与用户付费能力来看，海外用户价值更高，5 家主打海外市场的游戏公司已成功跻身全球游戏发行 52 强，海外发行大有可为。移动竞技产值翻番，全产业链或存在投资机会。

家电行业

1-2 月家电销售数据较好。油烟机累计销售量增长 1.07%，销售额增长 8.07%；燃气灶累计销售量下滑-4.51%，销售额增长 7%。

2017 地产销售较 16 年预期略有下滑，但因为家电滞后地产销售半年至一年，全年看行业风险可能不会太大，或保持平稳。消费升级带来龙头企业集中度提升成为家电板块的主要投资逻辑，一季度行业涨幅较大，或部分透支全年涨幅，二季度预期相对收益可能降低。

汽车行业

在购置税减半的政策刺激下，去年下半年整车销量表现较好，同时透支了今年的部分需求，整体销量可能会面临增速下滑的压力，汽车行业需要精选投资机会。由于春节因素影响，2017 年 2 月乘用车销量 193.9 万辆，同比增长 22.4%，虽然有较高的同比增速，但绝对销量整体处于较低水平。

商用车重卡维持高速增长，轻卡、皮卡需求有望复苏。主要是 16 年底订单供不应求的延续，重卡销量上半年可能仍将快速增长，下半年随着重卡车企备货完成和去年同期高基数的影响，重卡销量或将回落。轻卡皮卡市场目前处于本轮周期底部，全年有望实现恢复性增长。

新能源乘用车 2 月销售 1.65 万辆，同比增长 65%，随着补贴政策落地及各地配套政策出台，未来行业发展或将更趋于健康平稳。业绩增长具备确定性且估值具备吸引力的整车和零部件公司具有投资价



值。

房地产行业

2017年前2月，地产投资增长8.9%，销售面积+25.1%，销售金额+26%，新开工+10.4%。在三四线驱动下，行业数据大超预期。去年四季度开始，房地产开启调控，重点城市纷纷限购限贷，行业首次出现“因城施政”的调控模式，三四线依旧通过货币化安置、购房补贴等方式推动去库存，核心一二线则抑制泡沫。年初以来，北京二手房价暴涨带来史上最严厉调控政策，部分城市相继跟进。就全年看，政府对地产行业的定调是有保有压，保持稳定，在1-2月良好数据的前提下，通过调控平抑房价是短期政策重点，但行业出现超调导致急剧下滑也并非政府本意，因而在货币手段选择上可能仍然相对谨慎。

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，销售面积可能会负增长；房地产开发投资将面临压力，增速可能趋于下行、缓慢回落，但由于开发商资金充足有补库存动力，且施工面积和单位成本都有增长。

二季度可能是调控政策真空期，如果房价不出现大的波动，政策利空出现概率较小。现在地产板块相对估值处于低位，重点关注资源型房企。

农林牧渔行业

养殖：截至目前，能繁母猪存栏仍在底部徘徊，我们认为2017年愈发严格的环保政策可能导致供给端缩减超出市场预期，同时，国家倡导“南猪北养”，产业转移浩浩荡荡，进而推升猪价，规模扩张较快的公司景气度或将超出市场预期。由于2016年10月前后父母代鸡的断崖式下跌，将使得2017年4-5月开始，肉鸡终端价格可能加速上涨。

饲料：受益于养殖高景气叠加品牌饲料销量的增长，饲料企业的盈利情况有所好转。在供给侧改革背景下，粮食价格或将开始温和上涨，这将有利于饲料企业的低成本库存在业绩上体现。叠加养殖后周期，母猪存栏拐点渐进，企业业绩可能明显地向好。



动保：猪瘟疫苗和蓝耳病疫苗将市场化，释放了 10 亿以上的市场苗空间，行业集中度不断提升，整合并购加速。随着规模化养殖的提升，防疫费用可能进一步增加，尤其是对于高品质疫苗的需求或将不断提升。

医药生物行业

近期行业和政策变化，进一步印证了我们对 2017 年有望成为医药生物行业“创新元年”的判断。在崭新的行业格局和政策环境下，随着研发、临床、市场等重要资源向大企业集中，行业龙头的核心竞争力将不断凝聚和增强；竞争壁垒较高、发展前景广阔的企业或将获得持续的估值溢价，而不符合行业发展方向的企业将难以获得资本市场的长期支持。行业运行、政策环境、资本市场的相互作用，将重构医药生物行业的估值体系，业绩增长、估值水平、股价表现也可能会持续分化。

医药工业

国家基本医保目录（2017 年版）于 2017 年 2 月 23 日正式公布，这是 7 年多时间以来的第一次调整。众多具有临床价值的药品被纳入新版医保目录，尤其是国家药品价格谈判品种以及部分专利新药、特色仿制药、生物药被直接增补调入，同时也有部分临床容易滥用、支付压力较大的品种设置了更严格的限制；这充分体现了国家医保调整以临床为导向、适当扩大范围、优化结构、支持创新、提高保障的宗旨。后续还有 45 个创新药、专利药、独家品种被列入谈判目录，有望在二季度完成谈判工作；地方医保目录调整有望在二三季度迅速展开，在 2017 年底前正式落地。2017 年度处方药板块的投资主线，有望充分享受到医保目录调整和地方招标采购推进带来的政策红利和医保结构增量。

医保药品目录公布后，医保药品支付政策调整可能将对行业产生更加深远的影响。作为省级试点，福建省开展的药品联合限价阳光采购在 3 月初公布了医保最高销售限价、医保支付结算价，在行业内引起了广泛而深入的讨论。虽然目前国家层面的指导意见和各个省市的具体政策都尚未公布，但从政策导向上看，未来按照通用名（而非区



分厂商产品) 制定支付标准可能成为长期趋势。过专利期原研药将无法享受单独定价的特殊待遇, 通过欧美认证、一致性评价国产优质仿制药有望与原研药享受同等的医保支付标准, 其他未一致性评价的产品将逐步淘汰出市场。医保支付方通过价格杠杆, 或将有力推动国内仿制药企业的转型升级。

随着改革药品审评审批制度政策不断推进, CFDA 在 2016 年底、2017 年初陆续批准了若干具有较高临床价值的进口创新药; 而在 2017 年, 也将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。近年来国内医药企业研发战略迅速转型、投入力度明显加大, 逐步从 4 类仿制药、3 类抢仿药研发策略转向 1 类创新药、2 类改良型新药的研发策略; 经过这段转型期后, 国内医药研发创新能力或将有明显提升, 资本市场也可能进一步认识到创新药巨大的临床价值和商业价值。

CFDA 于 2017 年 03 月发布《关于调整进口药品注册管理有关事项的决定(征求意见稿)》, 这充分体现出 CFDA 对创新药的支持鼓励和 CDE 对创新药的审评标准向国际接轨, 总体上利好国外创新药企业。在鼓励创新药市场化竞争的同时, 也倒逼国内企业的创新药研发策略不断提升, 从 me-too 类仿创新药逐步转向 me-better/me-best 类优秀新药和 first-in-class 类原创新药, 推动国内创新药研发能力向国际接轨。

在一系列政策鼓励支持下, 医药工业行业集中度或将进一步提升。通过市场化竞争、并购重组等方式, 未来 5-10 年可能逐步诞生若干家具有国际竞争力、以创新药产品管线为核心价值的大型医药企业, 多家具有质量优势、以仿制药产品集群为业绩基础的大型仿制药企业, 以及部分具有前沿研发优势和产品特色的中小型创新药研发企业。

医药商业

伴随着新一轮药品集中招标采购, 两票制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。跨区域、跨层次、跨业态的横向并购整合, 将成为医药商业行业集中度提升的主要手段; 而其目的, 将不同于以往提高合并收入口径和市场份额的旧逻辑, 是在新医改、两票制、分级诊疗、医药分家大背景下, 通过工商合作、批零一体化、供应链管理、承接处方外流等方式



重构价值链、探索商业模式创新的新逻辑。

医疗器械和体外诊断

在医疗器械及设备领域，我们关注创新型医疗器械的技术突破和高端国产医疗器械的进口替代；而家用医疗器械市场不受医院终端高值耗材集中采购政策的影响，可能随着居民人均可支配收入提升而持续发展。

在体外诊断领域，我们看好化学发光、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。

医疗服务

我们继续看好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，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，在一致性评价中有望会率先抢跑、分享政策红利。

环保工程及服务行业

两会后多项环保相关细则有望陆续出台，为长期环境治理和供给侧改革提供支持。PPP 项目是 17 年贯穿全年的重要主题，二季度应密切关注 PPP 项目的落地情况、盈利水平的变化，模式的创新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，继续关注“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：长期看好尾矿治理、危险废弃物处理处置、土壤修复和汽车拆解四个子行业，密切关注新技术新模式的应用和推广。（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，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高度重视程度，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，市场爆发力可能也较好。

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

二季度行业投资机会主要有以下几点：

1. 5 月份“一带一路”大会可能会带来一波主题投资机会。

2. 今年是 PPP 落地之年，园林企业业绩弹性较大；地方国企边际改善明显，叠加国企改革预期，可能会有较大超额收益。但上半年地产投资较高，市场对于基建预期低，加之建筑企业一季报通常亏损或微利，因此行情可能出现在下半年，二季度可适当布局。

3. 水泥：3 月中旬水泥行业逐渐进入旺季，下游地产和基建都保持较好需求，供给端环保依旧高压，限产力度大，水泥价格坚挺。华东地区已经两轮提价，部分地区价格超过去年高点，若天气向好，大概率会进行第三轮提价。



公用事业行业

电力

进入二季度，火电企业的利用小时或将有所恢复，但煤炭价格仍然较高，火电度电毛利仍处低位，一季度行业亏损情况可能仍将延续，而煤电联动或将在年底发生。水电企业基于去年来水丰沛基数较高的原因，业绩表现可能难超预期，未来继续关注煤价动态以及电力供给侧改革的进展。

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，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

随着政策纠错的最终完成和补贴政策落地，2017年-2020年新能源汽车销售可能仍将长期保持快速发展态势。短期来看，一季度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，随着3月份最新一批整车目录的颁布，未来相关厂商产量有望触底回暖，结合行业旺季的来临，二季度生产销售情况较为乐观。

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可能受益。

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，传统制造业回暖和先进制造业国产化加速，工业 4.0 带来新机遇，季度有望在订单和报表数字上有所体现。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

目前机械行业整体经营情况仍不乐观，行业深度调整可能仍会继续进行。由于基建开工和更新需求的叠加，挖掘机销量表现较好，并有向装载机、起重机等传导的趋势，显示下游房地产和基建需求较旺，景气持续时间超预期，存量设备利用率并未明显回升，判断仍是基建开工和经销商补库存行为，可能仍不能对相关板块股票估值体系的重建提供支持。机械军工收入和净利润增速仍处于低位，但较去年同期下滑幅度明显收窄。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，LNG 装备值得关注。由于环保部等四部委联合 6 省市出《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，大力推进煤改气，可能将大幅提升天然气需求，给相关 LNG 装备带来投资机会。

军工可能是未来 3-5 年的大战略性机会，核心装备快速列装带动相关产业链快速发展。两机专项已经实施，关注航空发动机及相关材料。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

白酒行业从 2016 年起进入新的黄金时期，名酒重现繁荣，尤其是主力产品在 100 以上价格档的企业，长期复合增速可能较高。投资策略上，一要选名优酒品牌，二是要进行长期投资。支撑这个逻辑的理由是：第一，行业自身的深度调整可能已经把过去的泡沫清理干净，行业复苏或从头开始；第二，中产阶级扩大和普通工人工资收入的提高，以及消费观念的转变。

行业复苏的顺序：本轮白酒周期背后的驱动力源于消费升级。品牌的吸引力最大，最上端的品牌强，格局好，所以先复苏。2017 年，次高端名酒春节销售超预期成为最大亮点，也超出股票市场的预期，且次高端也可能是糖酒会期间热门讨论的话题。

轻工制造行业

一二线城市火爆带来的上涨预期，以及需求外溢不断推升三四线城市房地产，三四线城市去库存加速，部分城市地产销售持续超预期，大部分家具品牌门店去年四季度订单火爆，部分订单转移到一季度完成，叠加近期地产景气度回升，家具行业增速有望延续高增长。

文化纸方面，3 月初部分地区白卡纸市场稳中上涨 300 元/吨，经销商反馈纸厂仍限制发货，因此认为价格上涨可能性较大。白板纸市场走势趋稳，上调后价格落实不多，大部分纸厂稳定客户为主，3 月初华北地区白板纸市场稳定，纸厂报价持平。包装纸方面，周内瓦楞纸市场需求仍显平淡，部分纸企库存攀升至 20 天上下。箱板纸因下游需求持续疲软，纸企库存量攀升，河南地区召开环保会议，各企业将安装空气检测仪对大气污染物排放进行检测，检测不达标者将关停。“两会”期间京津冀地区部分纸企生产线处于停限产状态。

2017 年依然布局业绩成长，造纸受益于环保压力加大淘汰落后产能，供需形势好转，业绩可能改善。包装行业预计在未来 PPI-CPI 收窄期，内生盈利可能得到修复。家居龙头整合逻辑依然成立，估值受



到地产担忧拖累目前在历史低点，可寻找确定性较高的品种。

