



国海富兰克林 2016年二季度投资策略报告

一、宏观分析

2016年一季度中国经济整体表现为增长震荡下行，通胀略有回升的态势。

增长层面，从一季度开始，仍维持振荡下行趋势。

通胀层面，大宗商品的反弹以及寒冬引起的蔬菜价格上涨使得通胀短期有所抬头。

展望2016年二季度，去产能和去杠杆是主旋律，经济增速继续保持相对低迷是大概率事件，世界经济的回暖尚未见端倪，大宗商品的回升可能是反弹而不是反转，蔬菜价格的上涨也难以持续。

增长：长期中枢下移

消费增速继续下滑。1-2月社消名义增速10.2%，实际增速9.6%，限额以上增速7.6%，均较去年12月小幅下滑。消费结构趋势未变。按经营所在地分，乡村增速快于城镇；按消费类型分，餐饮增速快于商品零售；网上零售继续高增。必需品增速涨跌互现。粮油食品饮料烟酒、日用品类增速回落，服装鞋帽针纺织品类增速回升。可选品增速涨少跌多。通讯器材领跑，金银珠宝殿后，石油及制品回升，汽车、家电大幅回落，建材、家具仍处高位。消费整体稳中趋降。消费增速下滑，主因家电、汽车增速大跌，地产刺激下对相关消费的带动尚不明显。16年消费开局偏弱，压力仍大。

房地产方面，一线城市受改善性需求驱动以及资产荒的影响，一线城市成交量及价格均大幅上升，但三四线城市仍表现低迷。本轮地产周期不同以往，目前的高房价使得地产的投资属性明显减弱，三四线城市供给过剩明显，抚养比拐点的到来也直接影响到未来的整体需求。从目前市场氛围来看市场热度主要集中在一二线城市，三四线城市新开工面积的全面回升可能性不大。

基建方面，1-2月基础设施投资（不含电力）6531亿元，同比增速下降至15%，但新开工项目计划总投资增长41.1%，基建仍是重要抓



手。3月部分水泥企业袋装水泥销售不错，袋装水泥主要用于农村建设和基建。16年政府将提升赤字率至3%左右，并且加大地方债和专项金融债的发行规模，基建可能成为16年经济的主要动力之一。

出口方面，受外需不振及春节长假影响，2月份出口跌幅创近七年来新低。而大宗商品价格企稳回升，进口跌幅远逊出口，贸易顺差大幅收窄。进出口均有大幅跌幅，内外需不振考验中国进出口。按美元计价的出口跌幅大于人民币计价的出口跌幅，这主要和去年下半年以来人民币的贬值态势有关。另一方面，今年前2月出口的低迷也反映了全球经济增长动力不足以及由此带来的外需低迷。

货币方面，受制于汇率贬值压力，央行货币政策已由宽松转向中性，预计后续公开市场操作以对冲到期资金为主。宏观审慎框架的推行，也给资金面带来一些不确定性因素。总体来说，货币政策可能保持中性，资金利率难以下行。

通胀：大宗商品是反弹而不是反转，通胀前高后低

石油供大与求的格局仍将持续，油价下行压力将长期存在，全球经济低增速使得其它大宗商品的价格反转概率不高，近期大宗商品价格的回升更可能只是库存调整以及美国加息延后引起的反弹。春节前后受寒冬影响蔬菜价格推高CPI，但这一因素在天气转暖后将消失，纵观全年，通胀可能呈现前高后低的状况。

债券市场：

利率债：

一季度国债和金融债曲线整体向上平移，其中长端上行较多。长端的上行主要源于通胀抬头以及稳增长预期。目前长端较年初已有一定回升，具备一定价值，二季度可适当进攻牛平。短端下行动力不足且前期调整也不是很大，建议谨慎。

信用债：

一季度短久期高等级信用债收益率明显下行，幅度达20-30BP。信用利差小幅走扩后收窄，绝对水平仍处于低位，其中产业债信用利差保护有限，需警惕估值回调带来的风险。16年将会是去产能的重要一年，各种信用事件将会频频爆出，信用利差的分化是大概率趋势，整体策略以控制久期，精选个券为主。

转债：



近期股票市场较为稳定，加上存量转债的稀缺性，可有选择的谨慎参与安全边际相对较高的转债品种。

二. 投资策略

宏观经济稳步反弹

始于 2014 年以来的经济增速显著下滑似乎在 2016 年有所改变。房地产销量显著回升，即便难以形成投资的爆发，但至少环比角度的拖累有所减弱；PPI 同比显著回升，导致实际利率迅速下降，假以时日，必将对制造业盈利形成提振，同样缓解环比角度对经济增速的拖累；各类专项基金的迅速投放，去年下半年以来的融资增速回升，叠加基建项目的大量上马，都将提升基建投资的环比水平。考虑到去年同期的环比增速偏弱，我们预计经济增速有望出现三个月以上的同比反弹。

通胀水平难以持续走高

年初以来猪肉以及蔬菜价格的迅速走高引起了市场对通胀的普遍担忧。从环比分布的角度来看，恶劣天气的确使得食品在一季度出现了相对于去年同期较为强劲的价格上行，导致同比走高，但我们认为持续走高的动力并不存在。简单的反证来自于农村劳动力的流出导致农产品供给收缩的进程已经接近尾声。技术角度而言，价格的波动在不同季度或者不同月度之间的分布不均，进而形成通货膨胀价格的上下波动，但拉长来看，其走势还是受周期性因素和结构性因素制约。

名义利率空间不足，流动性维稳为主，但实际利率下降已成定局

在 2014 年 10 月开始的连续降息之后，央行货币政策放松的频率已经放缓，公开市场操作方面，维持 7 天回购利率稳定不变，同时货币投放也是以滚动操作为主。显然，货币政策已经大幅放松，目前处于放松之后的经济数据观察期，只要经济数据不出现进一步的剧烈下行，短期将不会再有进一步放松的理由，另外，美联储的加息预期变化也是央行决策所考虑的指标。另一方面，大宗商品价格的大幅下跌、供给侧改革的预期都对 PPI 环比形成了提振，按照去年的环比水平来推算，实际利率有望大幅下降 200bp。

A 股策略：博弈中震荡上行



尽管我们预期经济增速将逐步反弹回升，同时通胀走高的持续性不足，但诸如经济回升的持续性以及通胀的高度并持续时间都是市场当下极为关注的事件，由于这类预期都难以在短时间内证伪和证明，博弈将成为未来一段时间的主要矛盾，市场参与者都必须揣摩由此导致的风险偏好的变化。而基于上述的宏观判断，我们认为风险偏好将逐步回升，有利于市场形成震荡上行的局面。行业配置角度而言，建议采取均衡配置，即把握盈利有所回升的周期性板块的交易性机会，同时积极挖掘行业景气度持续走高的成长股。

三. 行业分析

金融业

银行

银行年报集中披露，净利润增速保持平稳。外管局投资平台梧桐树大举买入银行蓝筹股，彰显低估值优势。首批1万亿债转股开启，多元化不良处置方式落地，加之充足的拨备水平，银行能守住不发生系统性风险的底线。未来互联网业务、信用卡、理财等业务分拆将是银行市场化转型的有效突破点。而民营银行设立常态化、投贷联动试点、事业部改革、不良资产证券化试点都是也是银行业改革的催化剂。

保险：

保险板块具有低估值、业绩稳定的特性。政府工作会议重申保险重要性，发展巨灾、大病、农业、出口信用保险，推动保险行业结构优化加速发展。保监会主席在两会新闻发布会中也指出要发挥保险在大病扶贫、农险扶贫、补位扶贫、产业扶贫上支持扶贫工作，而商业保险公司将在其中发挥重要作用。同时保险投资是发展直接融资、支持资本市场发展的动力之一，险资举牌风险整体可控。保监会出台政策限制中短期存续期产品，进一步发展长期储蓄和风险保障类业务。

纺织服装行业

16年1月份受寒潮推动，服装零售数据表现良好，针对上市公司



草根调研反馈也不错，但 2 月春节黄金周需求数据却又陷入低迷，16 年行业整体的需求情况仍然难言乐观。由于国内经济增速放缓，内需市场动力不足，加上出口增速下滑，国内纺织服装行业仍处于调整升级期，整个行业上下游都在寻求变革，跨界转型成为新风尚。旧模式难以为继，新模式需要探索，行业整体迈入整合并购和产业创新的新时代，各大公司纷纷拥抱市场热点，依托资本市场平台通过持续的并购整合开启了多样化转型升级的步伐，投资方向包括跨境电商、社交移动、儿童产业、动漫影视、体育产业等。展望二季度，建议关注主业经营良好，业绩稳健，具备估值优势的标的和细分行业龙头企业。

房地产行业

2 月全国商品房成交环比淡季回落，且叠加春节效应的影响，环比降幅较为明显，但同比依然高速增长，全国 44 城市成交指数 2 月为 191，环比回落 44%，与去年同期相比上升 23%，2 月 39 城市住宅成交指数为 210，环比下降 43%，同比增长 32%，2 月商品房成交市场环比继续回落，但成交量同比去年上涨明显，近期需求端持续发力的宽松政策对成交端的促进效应逐步显现，尤其是部分重点二线城市量价齐升态势显著，但三四线城市去库存进程依旧缓慢，城市间的量价热度分化显著。成交同比却呈现明显上涨态势，市场整体景气度维持相对高位。需求端宽松政策在本月持续发力，中央层面上先后出台非限购城市首付比例下调以及交易税费减免等宽松政策，政策出台节奏略超市场预期，但政策在整体宽松的同时，依旧延续了分类调控的思想，一线城市被区别对待，与当前市场热度分化显著有关。投资方面，行业逐步进入成熟期后，小周期特征明显，目前量价是处于小周期的高点，并且行业政策、货币信贷目前看将持续宽松，这使得基本面和政策面在这一阶段产生共振，主流地产存在阶段性的超额收益。

化工行业

2016 年 1 季度，国内外的经济低迷，化工行业的需求不旺，但部分行业由于产能收缩，产品价格上涨，盈利有所好转，部分行业受益于油价反弹，还有部分企业积极转型，化工指数累计下跌 16.91%，跑



输大盘 1.8 个百分点，未来机会还在于子行业和个股。

勘探开采和炼油

一季度油价先跌后涨，近期回调，整体来讲，大幅振荡。从供给角度讲，OPEC 由于伊朗和伊拉克增产，日产量进一步攀升，俄罗斯的产量也创下近 30 年的新高，美国油气钻机数量持续下降，各石油公司的资本开支也大幅收缩，产量也有所下降。库存数据也在持续攀升，短期来看，油价恐进一步下跌，但随着低油价的持续，高成本地区的产量将出现下滑，在未来某个时间点，供需结构有望逆转，下半年油价有望持续回升。

油服板块受油公司收缩资本开支影响，预计业绩不理想，特别是民营油服公司，在三桶油体系内都无法吃饱的情况下，民营企业很难分到一杯羹；油公司以及石化企业，在一季度油价反弹的情况下，业绩明显好转，未来还将受益于油价反弹，建议关注。另外，国企改革值得关注。

化工

由于前几年产能扩张过快，需求增速放缓，进口替代基本结束，国内大宗化学品产能过剩，很难有大的机会。但部分子行业由于环保、长期亏损等导致的产能收缩，盈利有所好转，例如维生素、橡胶添加剂等领域建议关注；其次，锂电池材料受益于新能源汽车的超预期发展，需求旺盛，而产能不足，相关企业业绩大幅增长；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、超纤行业、新材料、盐业改革、汽车后市场、智慧农业等行业具有长期投资价值，建议买入。

零售行业

在蔬菜、猪肉等基础要素价格持续走强下，有望推动 CPI 持续上行，超市同店增速同 CPI 呈现高度正相关性，通胀预期下，建议重点关注超市龙头标的。

同时，2015 年公司年报相继披露，行业业绩分化持续加剧，在消费整体低迷而费用端压力较大下，行业进入存量博弈阶段，力图保持持续竞争力的企业围绕：1) 内生改革，提升商品管理能力和终端服务



能力，并优化运营管理效率；2) 外延整合，抓住激烈竞争中弱势企业退出以及优质企业寻求强强联合的机会。

国企改革尤其是零售等竞争性领域的国企改革机会最大且空间最大，通过治理结构的优化和合理的激励安排，能够有效激发管理层和员工积极性，实现资源有效率配置和价值兑现，其本质和核心是契合供给侧改革逻辑的。

家电行业

空调行业高库存成新常态：短期内去库存仍为行业主基调，后续随着传统销售旺季临近销量增速或将有所企稳；虽然行业经历“调整期”，长期看空调行业仍为增速最确定白电子行业，白电龙头在产品力及渠道等优势保障下内销出货无需过忧。黑电方面，考虑到电视行业需求透支明显且去年同期基数较高，销售增速有所下滑，我们判断在行业整体均价下行背景下，农村 CRT 电视更新需求有望得到加速释放，随着政策透支效应逐步消退及在内销低基数下，国内彩电销售增速或将企稳回升。楼市政策调整及美联储加息预期等因素导致的不确定性仍在延续，我们认为短期内市场情绪仍将受到一定影响，建议配置仍以稳健为主。

IT 行业

电子行业

年初以来，申万电子行业指数累计下跌 18.67%，同期沪深 300 指数下跌 13.65%，跑输比较基准。回顾 1 季度，电子行业先后经历了 1 月初的快速下跌和 2 月 3 月两次反弹，目前处于窄幅振荡阶段。其中，虚拟现实和指纹识别是表现较好板块。

目前时点，股市仍在存量博弈阶段，市场风险偏好回升，但对于确定性的追求依旧强烈。作为过去几年驱动电子行业高增长智能手机产业链逐渐步入成熟阶段，增速下移的特征在 2016 年预计更为显著，我们谨慎看好 2 季度电子行业尤其是智能手机相关产业链的投资机会，重点看好 AMOLED、汽车电子等主题性投资机会。

计算机行业



年初以来，申万计算机行业指数累计下跌 23.12%，同期沪深 300 指数下跌 13.56%，大幅落后比较基准。计算机行业在 1 月以及 2 月底出现两次急速下跌，随后在互联网金融等板块的引领下在 3 月出现一轮显著反弹，目前行业估值水平处于历史中值水平。

在全年谨慎的前提下，市场风格从去年的追求可能性向追求确定性转换，横向比较计算机行业业绩表现较为亮眼，在本轮反弹中也受到市场追捧。展望 2 季度，在新主题相对匮乏的环境下，看好业绩高增速以及基本面出现变化的云计算、人工智能等细分板块。

通信行业

年初以来，申万通信行业指数下跌 21.50%，同期沪深 300 指数下跌 13.56%，跑输比较基准。在经历了 1 月的大幅下跌后，通信行业中光通讯、转型个股等板块引领板块反弹。

通讯行业中光通讯、互联网基础设施等细分行业确定性较高，我们相对看好这些板块在 2 季度的投资机会。此外，军工、云计算等概念板块在反弹过程中表现活跃，我们也谨慎看好概念类板块的主题性投资机会。

传媒互联网行业

在第二季度投资方向上，我们继续看好 VR、IP、电竞等领域的整体投资性机会。具体而言，首先我们继续建议中长期关注虚拟现实领域，Oculus、HTC、Sony 三大硬件巨头的产品生态正在处于密集发布阶段，使得整个 VR 行业的事件性题材将接连不断，因此我们持续看好 VR 题材的中长期发展空间，特别是文化传媒行业对接 VR 内容的天然相关性。其次，持续关注电竞领域，阿里体育启动原创电竞赛事 WESG 奖金 550 万美元，国家体育总局推动全国移动电竞大赛正式启动等事件无一不说明国内电竞产业正式站在新风口，巨大的行业空间正在逐步开始起步，因此我们继续看好电竞产业的后续发展空间。此外，我们还建议投资者继续关注艺人经纪、音乐产业、线下演艺、移动直播等新领域在 2016 年 Q2 的投资性机会。

汽车行业



汽车销售增速进一步下滑，整车企业机会不大。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下，商用车销量增幅将大幅下滑。随着地方补贴政策逐步落地，大城市如北京、上海对新能源汽车牌照投放量的增加，预计乘用车仍将保持较快增长。

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，关注新技术智能驾驶和相关企业在此的布局。谷歌和百度等互联网巨头布局无人驾驶，前沿技术的逐步落地产业化。2020年美国将AEB列为新车型的标配，直接带动辅助驾驶板块热情，关注智能驾驶相关标的。

农林牧渔行业

禽链1季度行业整体扭亏为盈，景气反转道路已开启。15年祖代种鸡引种下降导致全产业链自上而下供给收缩，推升产品价格上涨并向下游传导。由于16年1-3月美法仍有散发病例，16年引种也受到影响，预计规模较15年再下降40%。供给压缩带来的价格弹性非常惊人，3月底父母代种鸡苗价格已同比上涨1倍左右。整体来看，年初上游过剩产能已出清而出现景气持续上行，下游在库存周期等因素带动下短期出现景气大幅回升，加之成本端的下行，禽链出现整体盈利的状况。

养殖景气度向后周期传导，饲料、动保迎来上升期。随着能繁母猪存栏见底和猪价、鸡价的持续走高，饲料、动保行业正在迎来本轮景气上升的黄金时期，且其景气度将会维持1年以上。考虑到招采制度市场化是大势所趋，以及中小散户退出和进入的情况，我们认为规模化集团和养殖户是未来养殖的中坚力量，从而带动市场苗的渗透率不断下沉，动保企业将迎来黄金盈利期。饲料行业叠加上下游双重利好，本轮周期中除了受益于下游养殖景气的带动效应，相对于动保行业还叠加了上游成本端的利好因素。

展望二季度，看好饲料板块投资机会，现阶段饲料股正处于估值提升最快时期，值得积极布局。此外，禽链回暖，生猪和鸡肉价格将坚定不移上行，CPI上涨背景下最好的防御即配置养殖。



医药行业

虽然预计 2016 年医药行业的增长在 10% 上下，但每年不乏亮点，今年以来表现最亮丽是维生素行业，各种维生素价格涨价带动股价上涨。截至 3 月 31 日，医药指数下跌 18.6%，同期沪深 300 指数下跌 13.8%，跑输大盘 4.8 个百分点。

对目前医药行业而言，政策走向的影响很大。近日，对于化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，包括国产仿制药、进口仿制药和原研药品地产化品种，均须开展一致性评价。首先要做一致性评价是在 2007 年 10 月 1 日前批准上市的列入国家基本药物目录（2012 年版）中的化学药品仿制药口服固体制剂，原则上应在 2018 年底前完成一致性评价。影响：1) 对于竞争过于激烈的产品，部分企业可能会选择放弃，最终会导致此类品种的市场集中度大幅提升；2) 在中国境内用同一条生产线生产上市并在欧盟、美国和日本获准上市的药品，经资料审核、现场检查后，视同通过一致性评价，使得国内出口导向型企业，将在仿制药一致性评价的浪潮中抢得先机。

目前百度、阿里、京东等大型电商都已经进入药品零售领域，尝试 OTO 模式，医药电商的推进是大势所趋，这种形势推动药店行业改变不可逆转。国家虽然可以不放开处方药销售，但是未来放宽配送限制，允许电商配送药品，仍然是趋势。药品到家的模式将会推进，药品电商将会出现线上和线下的融合，毕竟，现在网上行医都已经开始了。但是如何监管网售处方药的“药品安全”问题，目前仍是面临的重大难题。

2016 年我们的投资策略趋于稳健，主要赚业绩增长的钱。

环保工程及服务行业

进入 16 年二季度，“十三五”环保相关配套制度值得期待，环保部改制将有助于大气、水体、土壤三大治理领域的政策制订和执行。三大行动计划考核环境质量改善，从气到水提标趋势强化，加之 PPP/ 第三方治理模式推广，环保行业发展将面临前所未有的机遇。二季度建议重点关注环境数据监测、海绵城市和土壤修复等细分领域等。

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，还可以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。预计二季度地方政府的招标工作将加快。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，建议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：继续看好危废处理处置、土壤修复和电子废弃物拆解三个子行业。（1）土壤修复市场前景广阔，二季度可重点关注十三五规划的进展和相关企业的项目运营情况。虽然目前盈利模式仍不十分清晰，但相关企业的有益探索和相关政策的陆续出台将提供一个很好的发展机遇。（2）废弃电器电子产品回收利用行业短期受益金属价格反弹，长期受益《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，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新环保法执行趋严带动有效市场空间的扩大且处理费的上涨，市场空间巨大且毛利率高，成为行业整体处在成长初期，牌照和运营能力是关键。

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，治理紧迫性且市场爆发力也较好。

除了上述提及的水、气、固废治理领域外，还建议关注节能、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 2016 年二季度，我们认为行业的投资机会将会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，建筑股估值亦将得到明显提升，给予行业买入的投资建议。

2) 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。3)



水泥行业：关注产能收缩、旺季需求回升带来的阶段性投资机会。

有色金属行业

价格方面：纵观 2016 年一季度，全球经济总体疲弱，中国经济呈现一定的温和复苏态势，叠加中国供给侧改革预期，工业金属价格出现一定的反弹。但从供需关系看，全球工业金属总体仍处于过剩状态。

展望 2016 年二季度，我们看好的投资品种和建议采取的投资策略归纳如下：1) 关注供给侧改革相关行业的投资机会，如电解铝、铅锌等。2) 关注中国优势金属稀土、钨等行业供给收缩带来的投资机会。3) 关注锂电池材料以及稀土永磁材料行业的景气上行带来的投资机会。

公用事业行业

电力

考虑新能源等的占比提升以及需求恢复较慢，预计火电企业的利用小时仍处下降通道，15 年年底的电价调整使得火电高净利率无法持续，未来业绩超预期的关键落在煤价是否继续下跌，而供给侧改革成为煤价波动的最大变数，预计二季度煤价继续大幅走低的可能性较小，企业盈利情况转差。

板块业绩推动的投资机会较少，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，建议关注一是具备或者有望争取到售电牌照的公司，这些公司有望在售电端放开的大背景下切入到巨大的售电市场，比如地方电网公司和能源公司以及原本主业与之相关的其他主体，二是具备用电侧服务先发优势的企业。总之，“改革”将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

一季度天然气销量同比大幅上涨，呈现出价跌量涨的态势，预计二季度情况仍然会比较好。展望未来一年，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，我国燃气门站价格的并轨，燃气价格进入下行周期。市场化的价格有望刺激下游用气企业的需求，进而带来相关企业天然气销售量的增长，但这种增长也



会被经济疲弱下游用气需求下降所抵消一部分，所以仍然要综合考虑各个公司所处的地域和产能释放情况，寻找气量快速增长的区域或公司。

电力设备行业

新能源

新能源汽车产业进入 16 年一季度后表现淡季不淡，1-2 月销量增速超预期，全年高增长可期，相关厂商扩产意愿强烈。虽然补贴推坡安排、骗补核查以及三元暂停在客车上使用的政策短期打压了市场情绪，但预计之后随着政策纠错完成和补贴政策更加细化合理，制造成本继续下降，新能源汽车销售仍将长期保持快速发展态势。看好三元电池、整车和充电桩运营以及充电桩设备类公司。

二季度光伏行业的投资需要关注与保障上网小时数相关的政策。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。

储能板块目前已经有个别企业获得商业化应用订单，技术进入经济性区域，有望进入爆发式增长期。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，将成为未来 5 年新能源技术发展的新焦点和新方向。

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 2016 年预计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 2016 年电力设备的投资主线。

机械行业

工程机械以及重卡等典型设备销售有所回暖，草根调研显示设备利用率也有所提高，但目前仍需要继续观察。军工、智能装备（广义机器人）、核电装备仍是主要亮点，重点关注订单以及业绩拐点的核



电设备。

军工是 3-5 年的大战略性机会，今年航空发动机板块、科研院所改制的推进值得持续关注。智能装备（广义机器人）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，重点关注在特定领域具备优势的公司，如 3C 领域和锂电设备。

国内服务机器人有望在 2016 年迎来拐点，医疗看护、家政服务方面均有较为成熟产品上市，随着语音语义识别、算法处理等核心技术逐步突破，应用深度和广度必将进一步提升。

食品饮料行业

白酒行业逐渐复苏有望带来 EPS 和 PE 的双重提升。2016 年，固定资产投资增速有望提升，固定资产投资增加可带来贸易社交应酬的增加，从而带来白酒销量的增加。同时 2016 年我国 CPI 目标 3%，2 月份最新数据显示 CPI 同比增长 2.3%，白酒作为可选消费品，价格敏感度相对较低，参考历史情况，部分知名酒企提价时点与提价空间与 CPI 高度相关，故未来 CPI 提升有望给白酒行业带来提价机会。预计 2016 年部分知名酒企一批价先行上涨，实现渠道顺价销售，经销商维持较好的利润，2017 年预计一线白酒出厂价 3%-5%的提升。

基于白酒行业消费环境转暖本身带来景气度上升，以及提价的机会，有望使白酒标的带来业绩和估值双提升。从白酒行业提价的时点来看，参照历史行业发展的逻辑，提价时机一般先由一线提价再传导到二线和三线。

交通运输行业

结论：从行业景气度角度，快递快运依然是板块内的翘楚；从政策带来的交易机会来看，铁路客运提价可能将铁路行业带来投资机会；而从景气度和迪斯尼受益角度看，上海本地航空公司值得关注。

快递快运：快递上市热潮加速，政策支持度提升

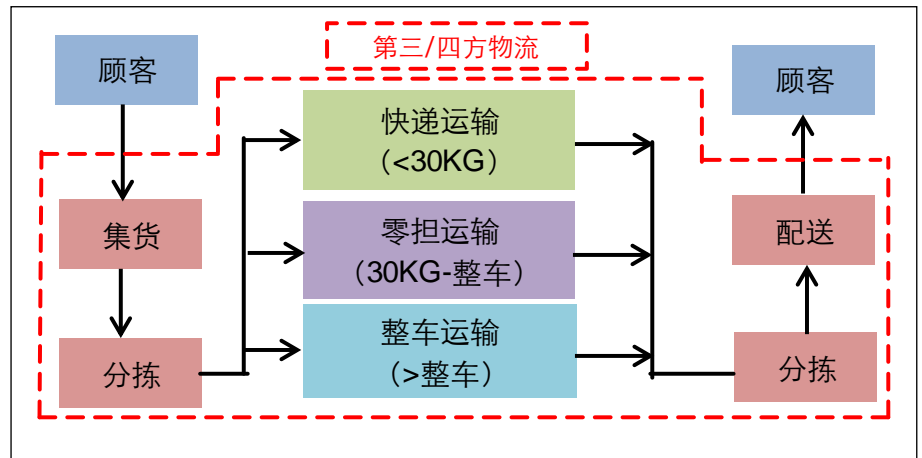
快递企业上市元年或已拉开帷幕。继去年 6 月传化物流注入传化股份，德邦物流递交招股说明书后，快递企业纷纷加快融资步伐，掀

起上市热潮。2015年12月，申通快递借壳艾迪西；2016年1月，圆通速递借壳大杨创世；2016年2月，顺丰速运正式宣布已启动国内上市流程；韵达、天天宣布融资。中通、百世均爆出上市计划。快递前8名基本都进入资本市场。

政策方面，国家对快递行业的政策支持度提升。频频表态支持快递行业资源整合，打造“快递航母”；鼓励快递“三向”发展（向下、向西、向外）；推广智能技术装备的应用。

未来行业看点：1) 快递企业上市或成为行业并购整合的催化剂，世界级快递企业可期；2) 行业自动化、智能化升级，带来上下游领域近万亿市场需求空间；3) 受益跨境电商发展跨境物流目前已超过千亿市场规模，并保持35%以上高增长；4) 受益电商下乡的农村快递市场，未来或成为未来业务的新增长点。

图1：快递快运行业的板块效应即将显现



资料来源：国海富兰克林基金管理公司整理

航空：国际需求仍旧旺盛，聚焦迪斯尼概念

国际线供需可能处在阶段性底部。春运期间，航空业的景气程度低于节前预期。综合考虑运力增速和价格水平，国际线的景气度仍然较高。短期运力过快投放，是国际线价格水平同比下降的主要原因。但另一方面，日韩及东南亚的运输量仍旧保持高速增长，印证了出境游带动的国际线需求依旧旺盛增长。目前的国际线供需状况或是全年低点，预计二季度，随着航司春夏换季调整、欧线旅游需求因布鲁塞尔事件再次转移，以日本线为代表的供需状况将有所改善。

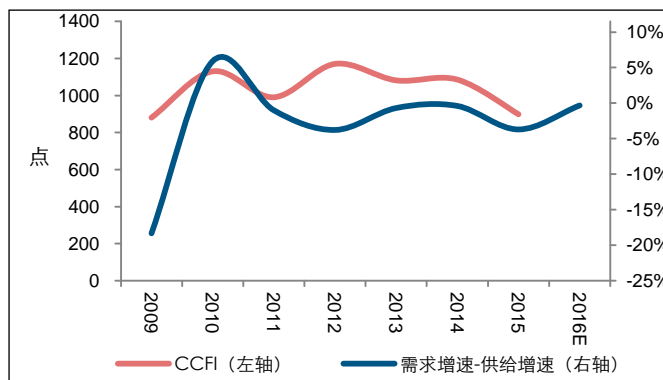
外部风险低于之前预期。汇率随着美元加息预期减弱，安全性较春节前的预期有所提高，二季度（即美联储6月加息决定前），贬值加剧的幅度或许有限。油价虽然节后反弹，但全球需求本质上尚未出现好转迹象，考虑到美国页岩油的复产弹性，二季度向上空间有限。目前原油处于40美元的水平，去年全年均价在50美元左右，去年二季度和三季度油价水平分别在60美元和45美元左右。悲观假设下，二季度油价也不大可能较去年恶化。

迪斯尼6月即将开园，二季度正是迪斯尼概念最后的窗口期。今年由于园区限流，运量弹性可能有限，但增量客运对价格的弹性有可能超市场预期，以上海为主的航空公司可能受益。

航运：若无超预期数据配合，建议低配

干散货：煤炭钢铁供给侧改革不带来投资机会，但如果3月地产投资增速超预期，可以选择干散货标的参与周期行情。油运：对于2016年，考虑到中国订购的VLCC将于下半年陆续交付和1季度的旺季行情，预计板块在2季度超预期概率不大。重点关注3季度开始的VLCC实际交付情况。集运：春节过后首次提价窗口（3月15日）的表现并不理想，提价延迟意味着供需状况并未出现环比改善，如果接下来4月初的提价依然没有超预期表现，我们认为集运板块今年的投资机会将有限。

图2：2016年集运业预计供给和需求增速分别为5.9%和5.6%



资料来源：Clarksons，国海富兰克林基金管理公司整理

铁路：改革时点难定，客运提价可循交易性机会

铁路行业今年受到煤炭需求低迷的拖累，今年前2个月大秦线运



量下降 22%，较去年的下降 12%继续回落。目前，我们认为仅客运类的广深铁路可进行一定程度政策性博弈投资：1) 广深港高铁福田站开通，最大利空靴子落地；2) 预计铁路客运将在未来两年内提价；3) 改革是长期催化因素，但时间点不明。

社会服务：服务性消费黄金增长周期已经开启

行业看点：景区：黄山景区 1-2 月接待游客 43.82 万人(44.6%)。入境游：国家旅游局公布 2 月入境游 984 万人次(6.2%)，实现国际旅游收入 78.72 亿美元(13.6%)。酒店：16 年 2 月饭店客房平均出租率 53.22%(3.64pcts)，房均价 380 元(-2.81%)，RevPAR202 元(1.51%)；

年报披露期，关注绩优股。在政策、汇率等宏观层面因素短期企稳的背景下，旅游板块跟随大盘表现良好。已披露的上市公司年报业绩增长稳健，市场一旦反弹板块有望体现较强上攻表现。个股首选估值合理、业绩稳健，同时兼具主题性质的龙头股。

轻工制造：在消费升级和转型中寻找机会

中长期看，消费升级是轻工行业最具价值的投资领域：(1) 珠宝首饰为代表的轻奢：研究表明，当人均 GDP 在 5000-20000 美元时，珠宝首饰等奢侈品将迎来黄金成长期，美国这一时期增速为 GDP 的 2 倍，我国自 2011 年已突破 5000 元大关，潜力巨大；(2) 家居：从行业看，定制衣柜行业增速可达到 20%以上，依然延续高增长；从趋势看，产业链从制造向品牌和渠道延伸，以及借助互联网打通前端装修设计以及后端配送安装，借此提升竞争力将是长期发展趋势；(3) 文具：“重渠道，轻制造”，文具零售商能在微笑曲线的两端获得最高溢价，看好文具向品牌运营和渠道多样化的转型；(4) 包装：消费包装正进入全产业链整合的前期阶段，由单纯生产配套向品牌营销服务转型的企业值得重点关注。

转型升级带来的趋势性机会将继续贯穿全年：(1) O2O：将对家居、包装印刷等轻工各主要细分领域产生长期深远影响，且随着模式的健全和盈利的逐步兑现将继续成为资本市场追捧的热点；(2) 电子商务：以电子发票为代表，主要依托政策催化和业务的不断推进提升估值，短期内业绩或难兑现；(3) 工业 4.0：龙头企业不断加大制造环节的智能改造力度是行业近年发展的主要趋势，对打造企业竞



争力，提升盈利能力起到了重要作用，未来这一趋势将进一步受到资本市场关注；（4）国企改革：如果改革成功，将对相关企业未来发展战略和经营效率带来质的变化，从根本上产生积极影响。对此，有些企业已进行了初步尝试，起到了很好的示范作用。未来这一主题仍值得重点关注。

（数据来源：wind）