

有色金属

# 景气持续上行 Q4 气度延续

健康产业

## 健康产业空间巨大

我们认为,2016Q4,基本金属、钴、钨铁硼、钨、钼子行业的景气度或将持续改善,贵金属行业的高景气度有望得以维持。

**贵金属:**营收小幅下降,盈利能力持续提升。行业营收同比下降4.9%,原因或为国内黄金产出规模下降;行业净利润同比增长30.5%,原因或为,金价持续上涨。四季度展望:行业的高景气度有望得以维持,金价或围绕270~290元/克震荡。

**基本金属:**价格上涨,盈利大幅改善。行业营收同比增长0.08%,同比增加232%。原因或为,年初至今基本金属价格均出现较大幅度上涨。四季度展望:行业利润有望持续提升,以锌、铝为代表的金属价格,有望在4季度继续上涨,主要原因是供给侧改革背景下,供给端明显收缩,社会库存量不断减少。

**锂:**主营收入和盈利能力均大幅提升。行业营收同比增长120%,净利润同比增长627%,主要原因或为,年初至今锂价累计上涨18%。四季度展望:锂资源短期供过于求,价格有望持续下行,行业景气度或随之下降。

**钴:**主营收入小幅回升,盈利能力有所改善。行业营收同比增长9.16%,行业毛利率持续小幅回升至-0.66%,主要原因或为,2016Q3单季钴金属价格上涨超10%。四季度展望:行业盈利能力有望继续改善,在下游电池材料需求拉动下,钴价格有望继续上涨。

**稀土:**亏损持续扩大,库存去化任重道远。行业营收、毛利率、净利润均同比出现下滑,主要原因或为,年初至今稀土价格跌幅普遍超20%。四季度展望:行业盈利能力或继续承压,稀土供过于求局面短期难以缓解,稀土价格或将持续低迷。

**钨铁硼:**营收和盈利能力持续回升。行业营收同比增长8.6%,行业净利润同比增长91.5%,原因或为,①原料价



格在2011~2014年经历下滑后,已趋于稳定,行业营收规模和毛利率水平不再下滑;②受新能源汽车相关业务影响,高端钨铁硼涨价显著,提升行业盈利能力。四季度展望:行业盈利能力或将持续改善。新能源汽车带动的永磁电机需求旺盛,高端钨铁硼产品需求有望提速。

**钨:**营收延续下滑,盈利能力有所改善。行业营收同比增长-5.6%,净利润同比增长286.8%,原因或为,钨精矿价格持续小幅下跌,行业全产业链公司可以顺利向终端转嫁成本。四季度展望:营收有望企稳,毛利率和净利润水平有望继续提升,10月收储和持续的环保督查有望推高四季度钨精矿价格。

**钼:**主营初步企稳,盈利能力低位徘徊。行业营收同比增长1.4%,毛利率徘徊于12%~14%区间,净利润同比增长-1.7%,原因或为,钼精矿价格持续下跌。四季度展望:盈利能力或将小幅改善,下游钢材价格上涨,为钼产品价格上涨打开空间,涨价效应或逐步传导至钼精矿环节。

**新材料:**营收稳步增长,盈利能力有待提高。行业营收同比增长23.6%,净利润同比增长-27.2%。营收快速增长,盈利能力较差,反映了新材料行业处于朝阳行业萌芽期的特征。

■ 国金证券

煤炭行业

## 煤炭股在“犹豫”中震荡上行

我们看多煤价逆转的逻辑演绎到极致!去产能持续深入叠加需求端的超预期导致供需一亿吨缺口在四季度集中爆发,也是这次煤价逆转的主要逻辑。虽然政策9月开始不断调整,但由于先进煤矿以及运输能力(铁运车皮和汽运重载)的准备不足,制约了供给端产能的释放低于预期,政策传导至产能释放效果的时滞效应依然存在,短期的强势格局不断延续,直至库存得到有效缓解。

我们认为,煤炭政策的去产能大方向是不会变的,短期的政策调整是产能结构优化,长期的产能周期拐点是确立的!并且需求端不会差,包括基建投资和地产投资。由于弥补供需缺口的先进产能释放仍需要时间传导,短期的供需紧张导致煤价持续上行,而产能周期拐点和需求共振,将支撑中期煤价水平!

煤价持续大涨,引爆了期货市场行情,截至11月7日午盘,焦炭活跃期货突破1500元/吨,大涨9.97%,焦炭活跃期货突破2000元/吨,大涨6.97%。商品价格持续大涨,煤炭股在犹豫中震荡上行!

我们持续看好四季度行业性投资机会,在此继续强调一下推荐的主要逻辑:

(1)先进产能落地,去产能基调不改,后面政策调控煤价预期的不确定性影响在降低。去产能是中央供给侧改革的第一位,3~5年淘汰落后产能5亿吨、减量重组5亿吨,前9月已经完成今年2.5亿吨目标的80%以上,政策基调没有打压煤价,释放先进产能只是为了满足冬春旺季需求缺口,未来先进产能释放对应的是落后产能淘汰,不会改变大的供需格局,不用担心过剩、不用过于担心煤价。

(2)需求可能存在预期差。目前需求好于预期,基建和地产投资总体不弱,1~9月基建投资同比增长18%(维持较高增速)、地产投资增速5.8%(上年同期为2.6%)。1~9月,商品房销售面积同比增长26.9%,后面房地产投资是最大的不确定性,有可能超预期。另外,微观层面的火电在明显向好,8月份同比增长7.5%、9月份达到12.2%,像今年上半年水电对火电的挤压后面会降低很多。

(3)上市公司三季报整体不错,四季度有望量价齐升,业绩会更好,在煤炭股涨幅不大的前提下,有这样坚实基础,不用太担心风险。28家重点煤企利润同比大增112%(剔除神华由-75亿元转为18亿元),神华(单季归母净利润为75亿)、陕煤(7.8亿元)、开滦(1.5亿元)好于预期,动力煤6月底加速上涨,业绩基本兑现,焦煤公司受涨价滞后于动力煤,且对成本费用进行回补,业绩表现弱于动力煤,但四季度有望业绩放量。

(4)国企改革、债转股是提升估值的重要筹码。国企改革将做大做强专业化煤企,国投公司拟将30.3%国投新集股权无偿转让给中煤集团,兖州煤业与山西焦煤集团先后成立国有资本投资公司;债转股将显著提升煤炭企业的资产质量。目前整体板块低于1.5倍的PB明显被低估。

根据中期煤炭基本面的逻辑、机构配置比例以及股价涨幅判断,四季度继续看好煤炭股的投资机会,推荐标的顺序为动力煤(陕西煤业、兖州煤业、中煤能源、中国神华)-焦煤(潞安环能、开滦股份、西山煤电、冀中能源)-无烟煤(阳泉煤业)。

■ 中泰证券

健康中国上升为国家战略,意味着政府对健康问题的重视上升到了前所未有的高度。前瞻产业研究院认为,未来养老、医疗服务与高端医疗器械领域投资价值将不断凸显。在大健康战略利好驱动下,养老服务、养老地产、养老金融与养老用品市场都将快速发展。

业内人士指出,考虑到人口老龄化、精神压力和医保等原因,医疗行业需求将保持稳定增长。国内医疗设施和医护人员配备都明显低于发达国家水平。为满足不断增长的行业需求,必须增加医疗服务行业投资。政府明确提出要把医疗服务行业的市场规模从2万亿元提升到8万亿元,也就是说每年要增长20%以上,行业有巨大的增长空间。

相关研究报告显示,健康产业已成为全球最大的新兴产业。但与美国、日本甚至很多发展中国家相比,中国的健康产业还处于起步阶段。统计数据显示,美国的健康产业占美国GDP的比重超过15%,加拿大、日本等国健康产业占各自国家的GDP比重也超过10%,而我国的健康产业仅占我国GDP的4%至5%。由此可见,我国健康产业空间的巨大。

医药行业基金经理认为,人口结构的变迁是产业发展确定性较大的趋势,老龄化的趋势不可避免,这也意味着与老龄化相关的医疗健康服务、保健服务将不断增长;另外从产业结构升级的角度看,当人们物质生活、精神生活不断满足后,人们对自身的健康和生活方式要求也会越来越高,并且愿意为健康和品质生活付费,医药产业也就会越来越壮大。

广发基金数量投资部副总经理、广发医疗指数基金经理罗国庆认为,目前中国医疗卫生总支出占GDP的比例略高于5%,与发达国家仍有近一倍的差距,提升空间较大。在政策扶持和人口老龄化的大环境下,医药行业具有巨大的增长潜力;近年来国家明确扶持国产医疗设备,医疗器械的国产化替代与医疗服务的持续改善将为行业带来广阔前景。

有机构在梳理了大健康产业各大细分领域后认为,未来养老、医疗服务与高端医疗器械领域投资价值将不断凸显。我国正进入老龄化社会,2025年我国老年人口数量将达到4亿人,并在之后保持这个数量。在老龄化威胁下,养老将成为社会重任。然而当前,我国养老产业四大环节服务、地产、金融与用品都亟待完善。在大健康战略利好驱动下,养老服务、养老地产、养老金融与养老用品市场都将快速发展。

■ 东财