



德 · 助 天 下

寻底、优化、避险

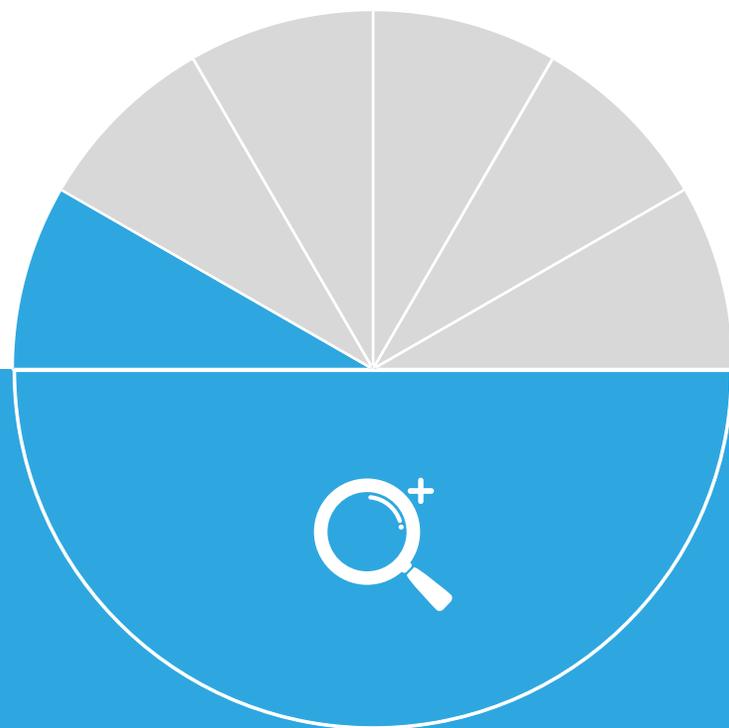
德邦基金2017年度宏观展望与市场分析



一、2016投资市场回顾

二、2017年宏观关键词

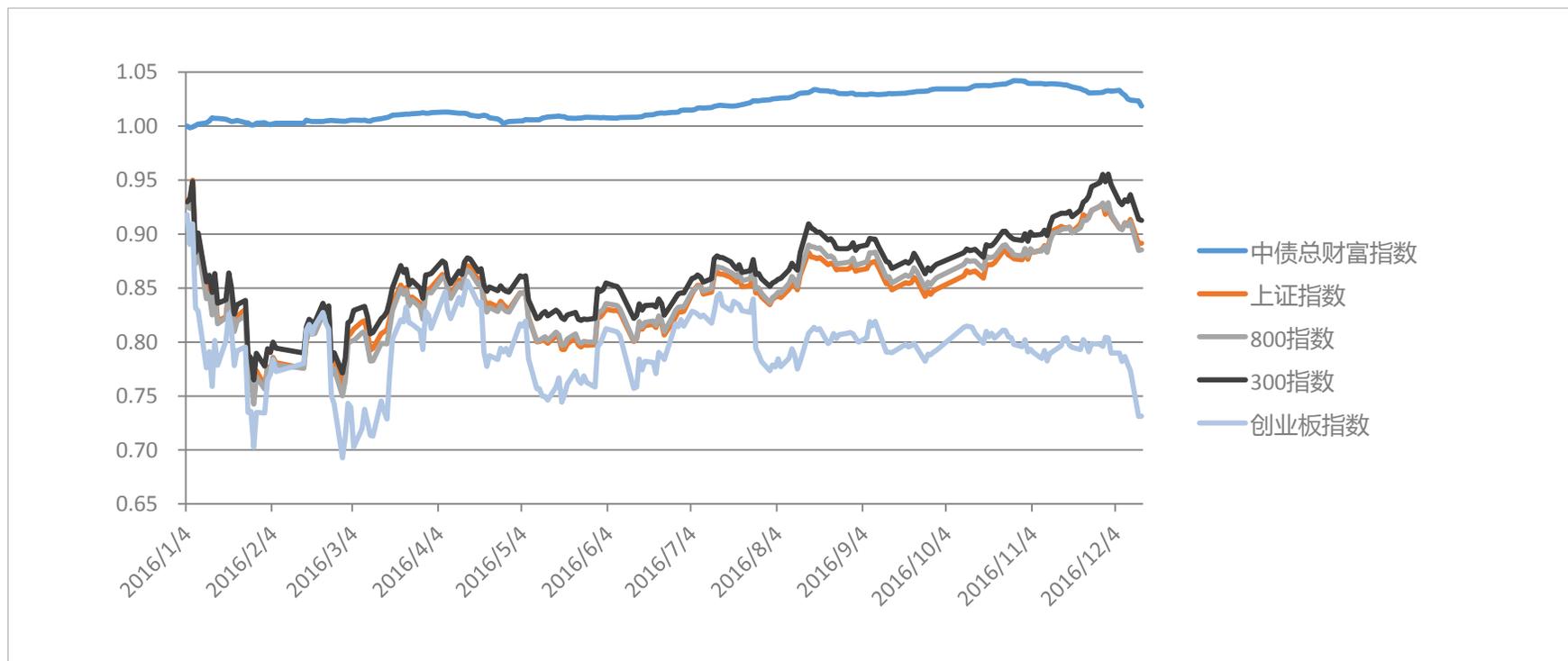
三、2017年投资机会分析



一、2016投资市场回顾

截至12月12日，2016年以来各市场指数收益率

创业板综指：-27% 中证800：-11% 上证综指：-9% 中债总财富：2% 沪深300：-9%



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

• 年度涨幅前15位的三级子行业

排名	指数名称	区间涨跌幅[%]
1	房屋建设Ⅲ(申万)	35.88
2	洗衣机(申万)	20.64
3	空调(申万)	18.45
4	其他基础建设(申万)	16.57
5	肉制品(申万)	14.09
6	农业综合Ⅲ(申万)	10.92
7	铅锌(申万)	10.17
8	钨(申万)	9.75
9	超市(申万)	9.68
10	黄金Ⅲ(申万)	9.50
11	聚氨酯(申万)	8.92
12	其他化学原料(申万)	7.52
13	磷化工及磷酸盐(申万)	5.79
14	氯碱(申万)	5.74
15	耐火材料(申万)	5.15

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

• 年度跌幅前15位的三级子行业

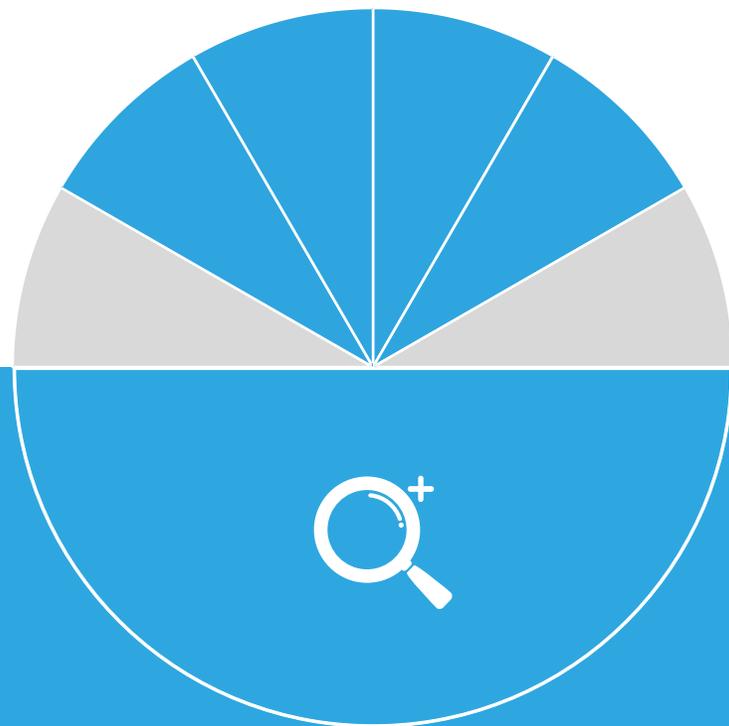
排名	指数名称	区间涨跌幅[%]
197	物流Ⅲ(申万)	-29.80
198	移动互联网服务	-30.61
199	机床工具(申万)	-30.74
200	软件开发(申万)	-30.96
201	营销服务(申万)	-31.31
202	公交Ⅲ(申万)	-31.66
203	维纶(申万)	-32.57
204	氟化工及制冷剂	-32.99
205	航运Ⅲ(申万)	-33.59
206	IT服务(申万)	-33.69
207	互联网信息服务	-34.22
208	非金属新材料(申	-35.88
209	有线电视网络(申	-36.53
210	影视动漫(申万)	-41.42
211	磷肥(申万)	-53.28
212	其他轻工制造	-59.38

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

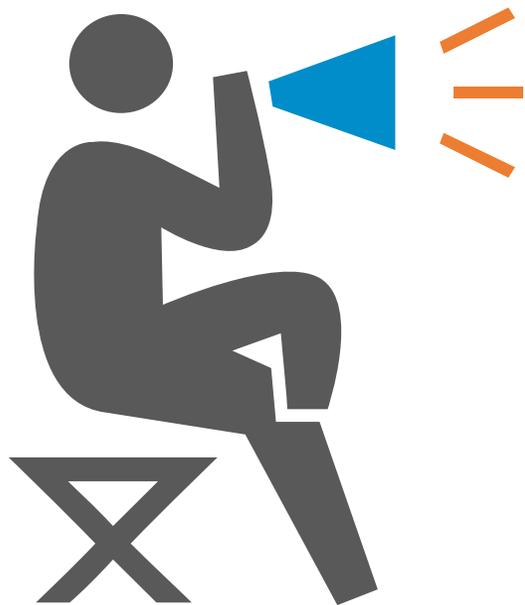
- 上证指数PE小幅回升1倍；大蓝筹PE还回落了1.5倍到11.58倍；
- 小盘股500估值稳定在49倍，成长股中小板和创业板估值都大幅回落。

指数名称	2015年12月31日指标					2016年12月12日指标				
	市盈率	市净率	每股收益	每股净资产	净资产收益率[%]	市盈率	市净率	每股收益	每股净资产	净资产收益率[%]
上证综指	15.28	1.94	0.59	4.69	12.68	14.27	1.55	0.58	5.37	10.85
中小板综	75.77	6.50	0.29	3.32	8.58	46.19	3.82	0.34	4.07	8.28
创业板综	110.97	10.39	0.28	2.97	9.36	60.84	5.35	0.35	4.00	8.79
中证800	15.61	2.04	0.63	4.78	13.08	13.68	1.56	0.63	5.54	11.42
沪深300	13.11	1.80	0.68	4.94	13.70	11.58	1.42	0.70	5.74	12.24
中证500	48.76	3.97	0.31	3.81	8.14	49.05	2.63	0.24	4.38	5.37
中证流通	22.00	2.62	0.52	4.40	11.92	18.72	1.92	0.52	5.10	10.25

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日



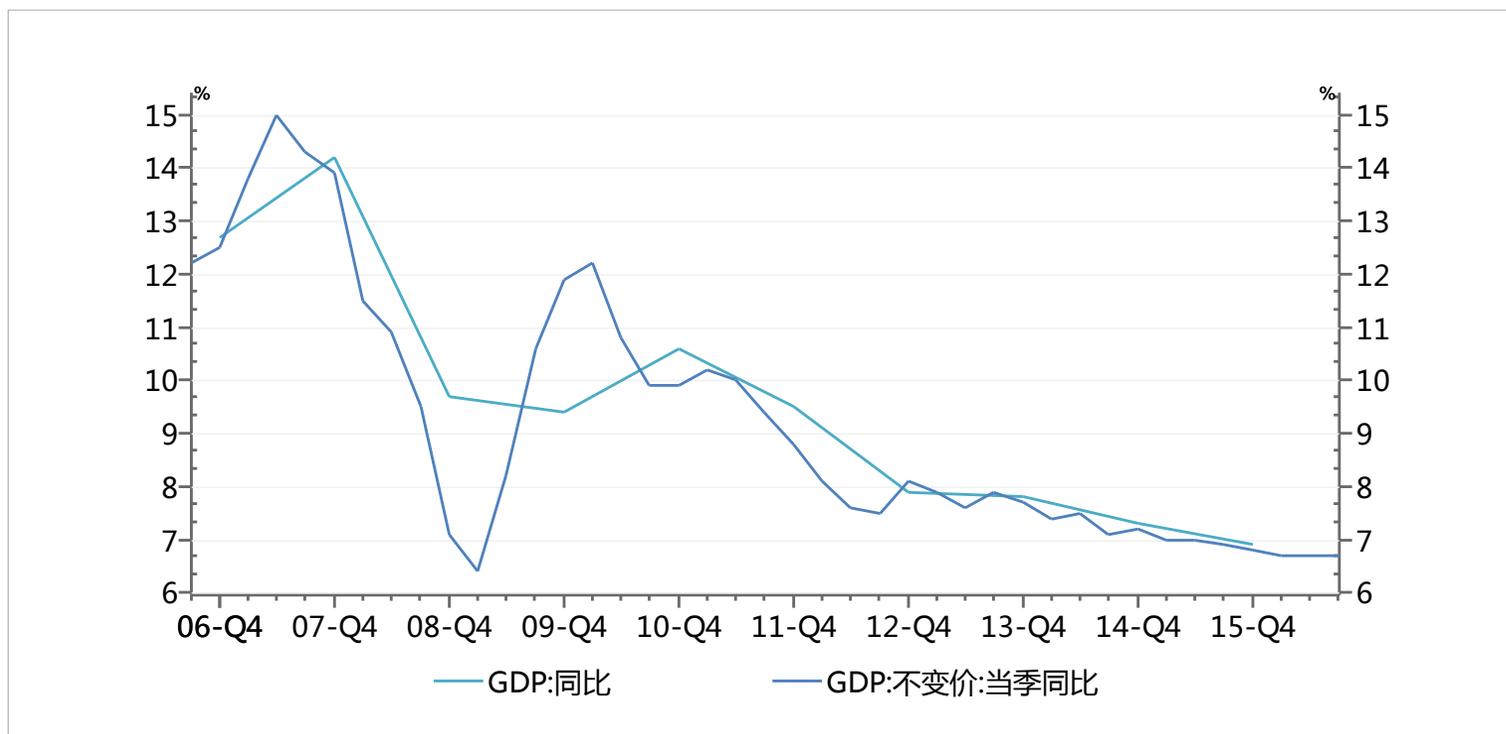
二、2017年宏观关键词



一、寻底

底在何方？

- 今年连续三个季度6.7%，全年6.7%高于6.5%目标底线（6.5%-7%）；
- 今年6.7%比去年6.9%回落0.2%，GDP增速下滑过程还没有结束；
- 受房地产投资和基建投资支撑今年经济企稳，政策效应显著。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日



· 厉以宁教授：

11月4日讲，“的确经济是保持在6.7%的水平上，但是绝不能认为我们的经济到了拐点，远远没有到”。“明年仍然是在一个“稳中求进”的阶段，但是不会有大的起色。“U”形、“V”形的都不是今后出现的情况，更多的情况还是一个“L”形的情况，这是符合当前的现实的。”

来源：新浪财经，第三届大梅沙中国创新论坛



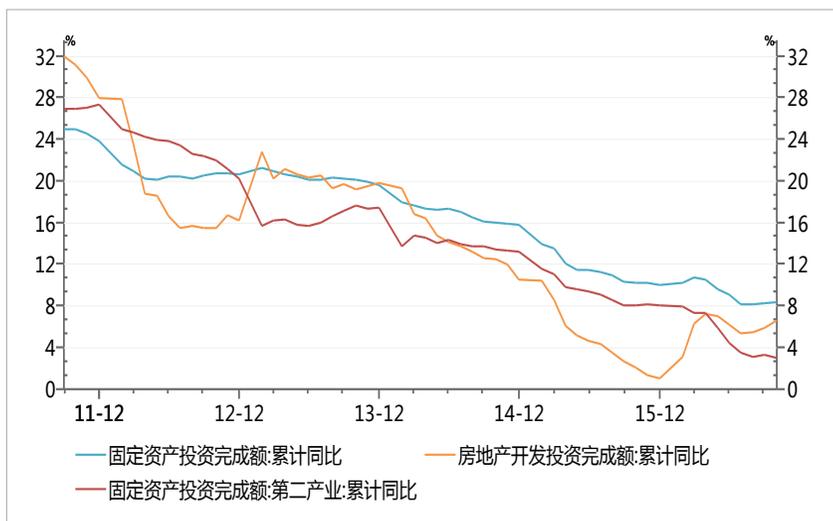
· 权威人士在年中评经济形势：

“稳”的基础仍然主要依靠“老办法”，即投资拉动，部分地区财政收支平衡压力较大，经济风险发生概率上升。特别是民营企业投资大幅下降，房地产泡沫、过剩产能、不良贷款、地方债务、股市、汇市、债市、非法集资等风险点增多。”

“综合判断，我国经济运行不可能是U型，更不可能是V型，而是L型的走势。这个L型是一个阶段，不是一两年能过去的。今后几年，总需求低迷和产能过剩并存的格局难以出现根本改变，经济增长不可能像以前那样，一旦回升就会持续上行并接连实现几年高增长。”

来源：2016年5月9日 人民日报《开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济》摘要

- 房地产投资增长对第二产业投资形成显著的挤压效应，16年上半年房地产投资增长充抵制造业投资回落，固投增速仅小幅回升，下半年则快速回落。
- 房地产调控再度收严，势必造成房地产投资增长回落，从14年9月30日后房地产投资从12%以上增速回落到0增长看，房地产投资增长受政策影响显著。
- 新开工面积和销售面积增速率先回落，随之而来的可能是投资增速的回落。

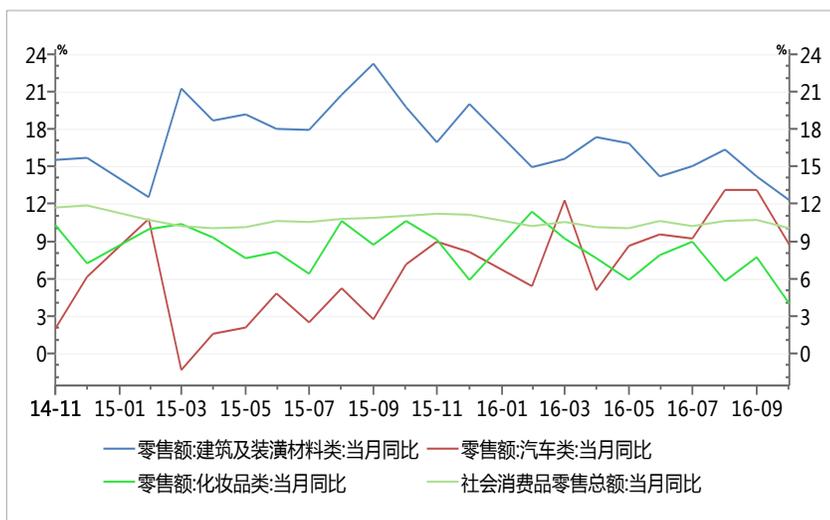


数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

- 建筑与装潢材料已经持续回落，但仍是消费大类中增长最快的部分，受房地产影响显著的板块，未来增长或将继续回落。
- 汽车高增长在年底也出现回落。汽车产销增长都保持15%以上，是受政策影响透支型消费，未来难以维持这个高增长，尤其到明年下半年高基数效应或将显现。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

- **对于此轮经济增速的底在哪里，有一个重要的数据：6.5%**

习近平主席在做十三五规划说明的中央全会上强调，中国未来五年年均经济增速不应低于6.5%，方能实现两个“翻一番”目标。

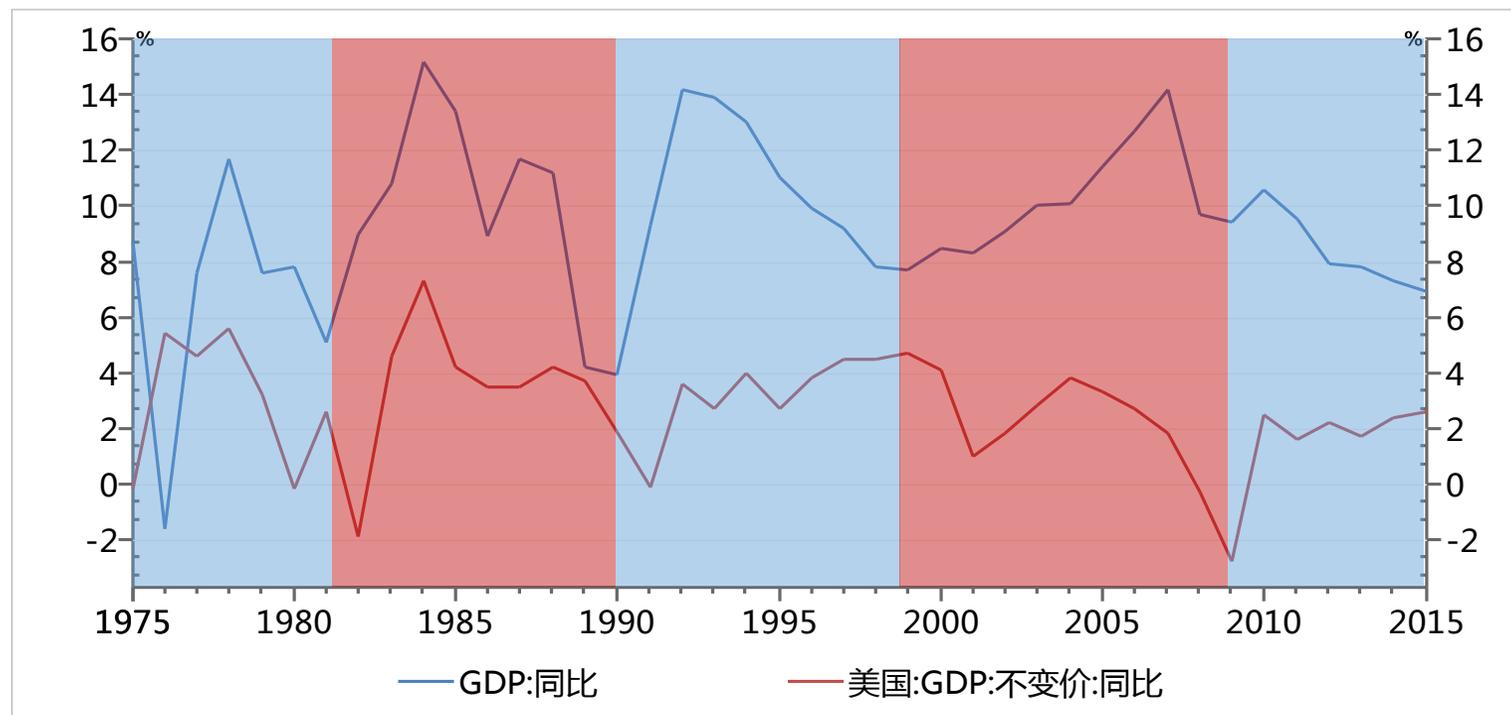
- **房地产投资增速放缓、民间投资失速，经济下行压力仍不容小觑**

房地产投资增速受房地产销售影响显著，10月开始房地产销售断崖式下降，势必影响明年房地产开发投资增速，目前6.6%的月度增速难以持续，而季度增速已经持续两个季度下滑。民间投资目前增速还徘徊在3%以下的低位，还难说有起色。

- **政府加杠杆、搞基建投资仍是稳增长、保底线的法宝**

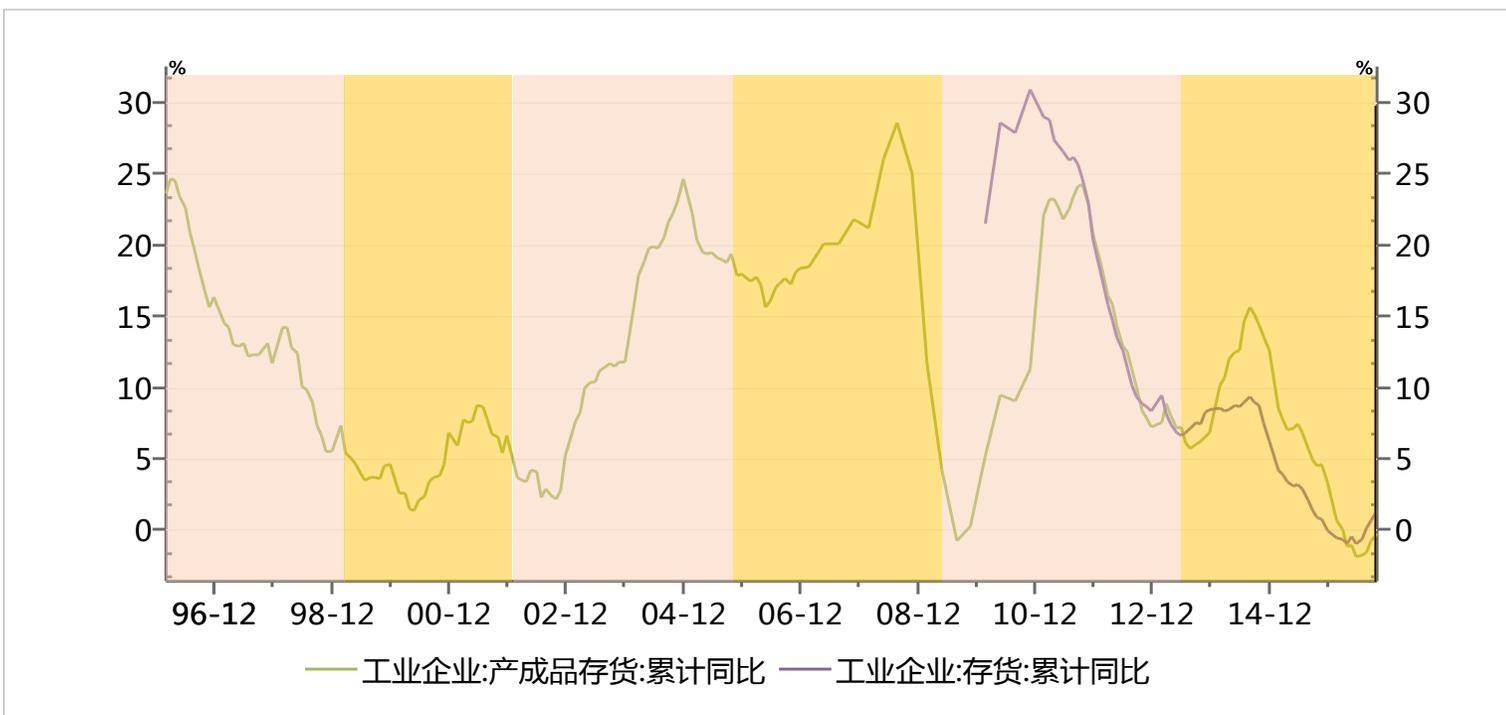
目前企业杠杆偏高，难以继续加杠杆，居民加杠杆与房地产销售密切相关，房价稳中有跌。明年加杠杆的任务又落到了政府身上。地方目前债务和或有债务规模27万亿，加杠杆空间也不大。

- 自1980年后，我国经济与美国经济同步，有明显的10年左右一个朱格拉周期起伏特征。但是历史数据显示，我国经济一般提早一两年见底。
- 我国最近一个年度增速的低点在2009年，据此推算这个中周期结束于2018年（9年）到2019年（10年），因此经济或还有两到三年的寻底过程。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2015年1月1日

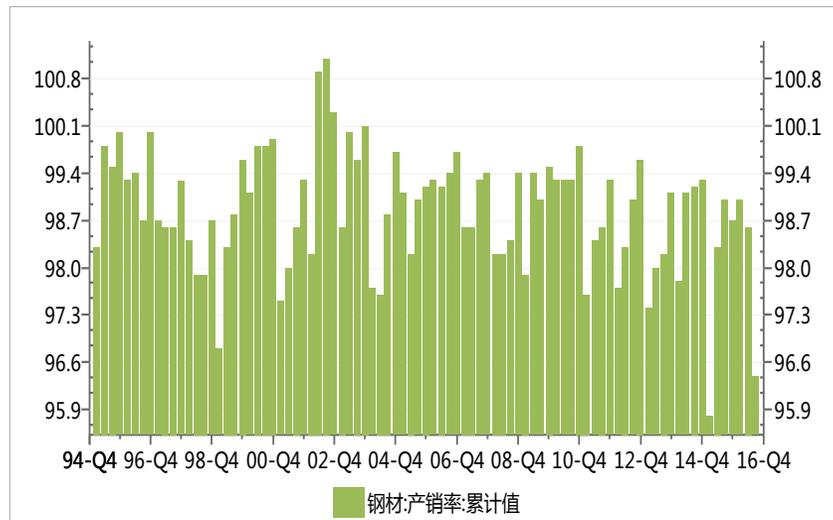
- 国内经济自00年后存在比较规律的基钦周期，周期跨度大约3年左右。
- 最近一个短周期的起点是13年3季度，结束于16年2季度，步入新一个库存周期。
- 不同库存周期，补库存的强度存在天壤之别，因此经济企稳回升的力度也差距很大。处于中周期经济上行阶段的库存周期强度大，而处于下行阶段的补库存强度偏小，比如00年到02年的补库存最大比率不足10%。



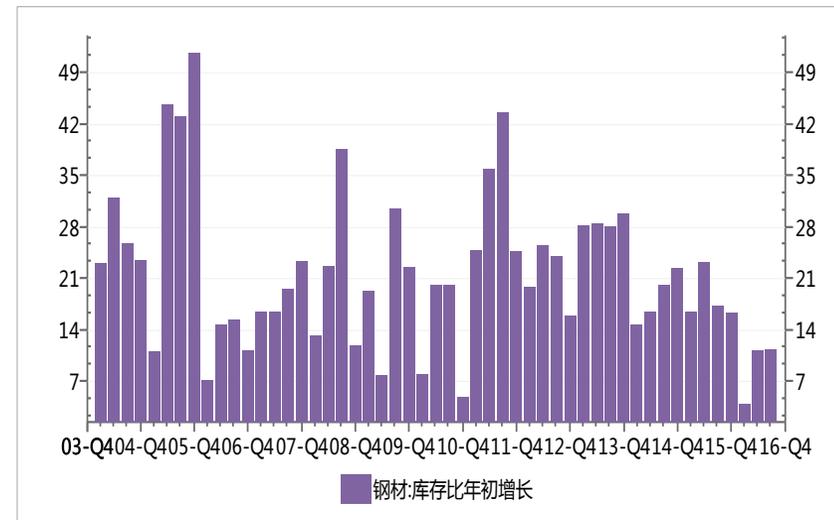
数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

库存回升力度与需求拉动的关系

- 最近一个季度钢材的产销率为96.4%，三个季度从99%下滑到目前水平，处于长期的较低水平。说明需求端处于偏弱水平。
- 最近一个季度库存回升11%左右，也处于历史中低水平。库存回升力度并不强。
- 历史上主动补库存力度最大的时期是05年，库存回升比达到40%以上，期间产销率持续维持在99%以上。

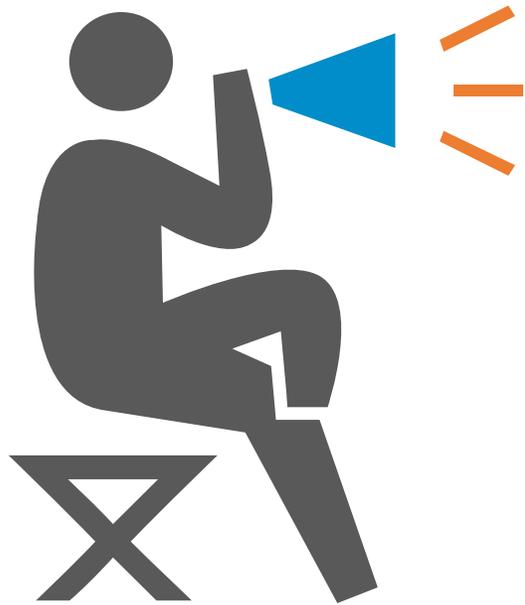


数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

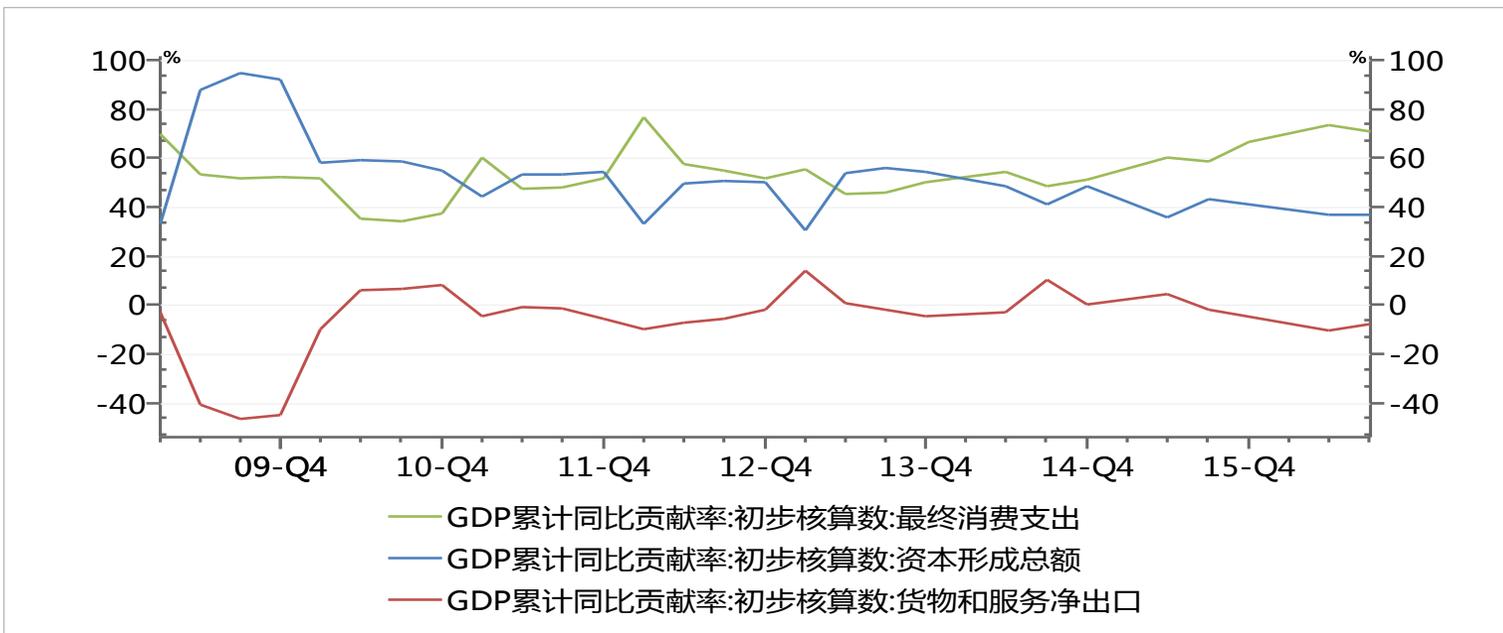
- 中周期来看，经济或还有两到三年的寻底过程，今年6.7%还不是这个中周期的最低点。目前市场普遍预计2017年经济增速可能再下滑0.2%到6.5%。
- 今年增速四个季度守在6.7%，政策支撑是主因，之前出台的房地产政策松绑推动地产投资回升，基建投资持续发力，令经济牢牢守住6.7%。但是民间投资失速、第二产业投资下滑，是一年来一直没有改善的基本面，说明这种增长非常脆弱。
- 明年面临房地产投资回落和耐用消费品需求回落的两大压力，鉴于房地产投资在今年保增长中的中流砥柱作用，一旦回落或将造成不小的压力。
- 从短周期来看，三季度步入了新的补库存周期，上游产品涨价是推动补库存的主要动力，需求端指标改善还不明显。短周期的强度差距很大，处于中周期上行阶段的补库存强度显著大于处于下行周期，本轮库存周期或还处于中周期的下行阶段。
- 补库存的强度归根到底取决于需求增长，而由价格推动的补库存难以持续。本轮库存周期伴随着上游价格上行，但是主要商品的产销量处于历史偏低水平，库存回升幅度也处于历史偏低水平，数据证明需求端仍然偏弱，库存回升的力度是偏弱的。



二、优化

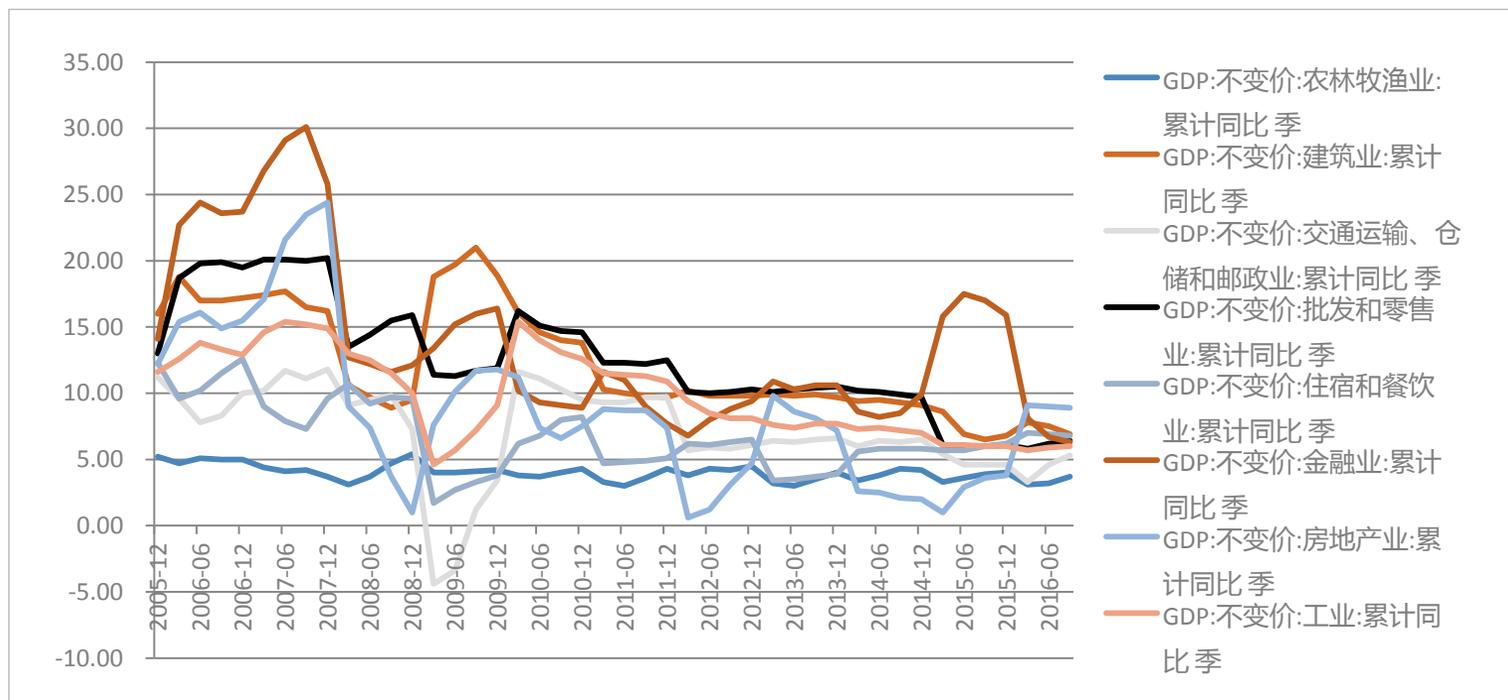
长调结构、短提效益

- 最终消费支出贡献率从14年9月的48.5%提高到目前的71%，改善是明显的。但是当它对经济增速的拉动从3.6%提高4.8%时，而资本形成对经济增速拉动从3.1回落到2.5%，整个GDP增速从7.1%下降到了6.7%。
- 提升GDP增速，促资本形成立竿见影，这几年保增长基本靠房地产、基建投资。
- 调结构任重道远。



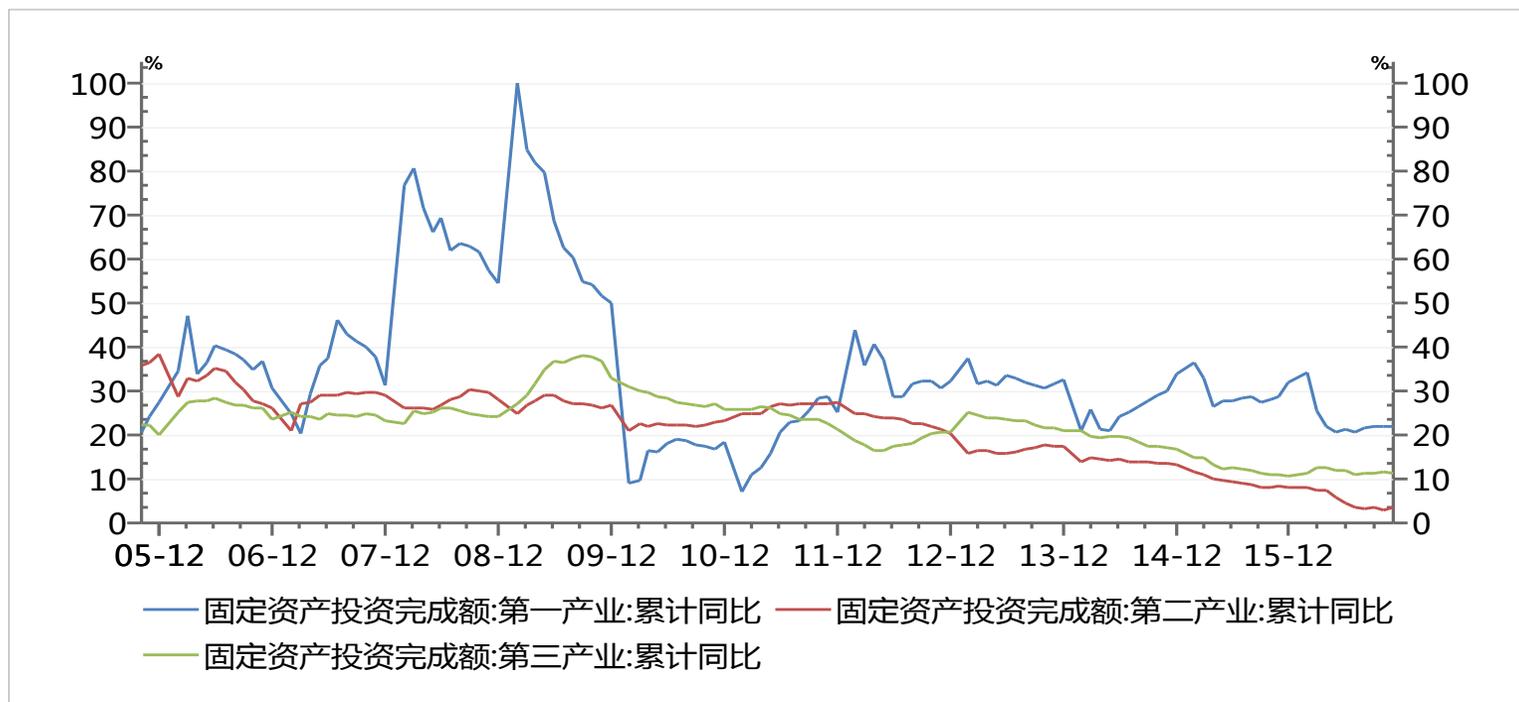
数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

- 改善还不明显，建筑业和房地产业增长仍然最快，分别达到6.9%和8.9%，经济仍然依靠固定资产投资拉动。
- 代表终端消费的批发零售业比上年下降3%，并不理想。不过住宿餐饮也增速小幅回升，处于近年高水平上，改善明显。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

- 第二产业投资增速降至3%附近，低于第一、第二产业；而2011年投资增速高达25.5%，处于三大产业投资增速之首。第二产业投资已经偏冷。
- 第三产业投资增速15年12月见底后，持续稳定在11%上方，中等增速保持稳定，对于稳定经济增速发挥了巨大作用。
- 第一产业增速波动大，但一直保持20%以上的投资增速，表现出高弹性和高增长特性。



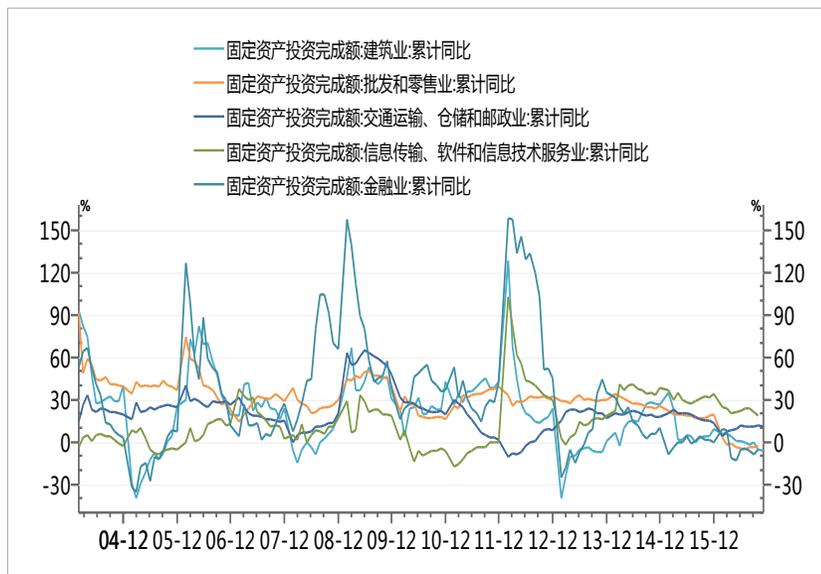
数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

第二产业投资增速趋于改善，电力热力燃气生产供应投资增长稳定在20%左右，采矿业投资增速经持续多年下滑已至-20%制造业投资偏弱。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

第三产业的主要行业投资增速也趋于改善，信息传输软件服务业投资增速最快且接近20%，交通运输仓储接近10%，建筑业投资增速降至0以下。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月12日

- 高成长高科技企业
- 终端消费品厂商
- 高度全球化
- 中产阶层摇篮



1.华为上半年销售2455亿元，增长40%，全年预计5500亿元(约合800亿美元，占全国GDP的0.8%)。

覆盖三大业务：运营商，企业，消费者，2015年，华为旗下三大业务增幅分别达21.4%、43.8%和72.9%。

2.终端消费业务：手机销量一季度增长61%实现销售2830万部，今年有望突破1亿部，有望实现销售收入3000亿元。

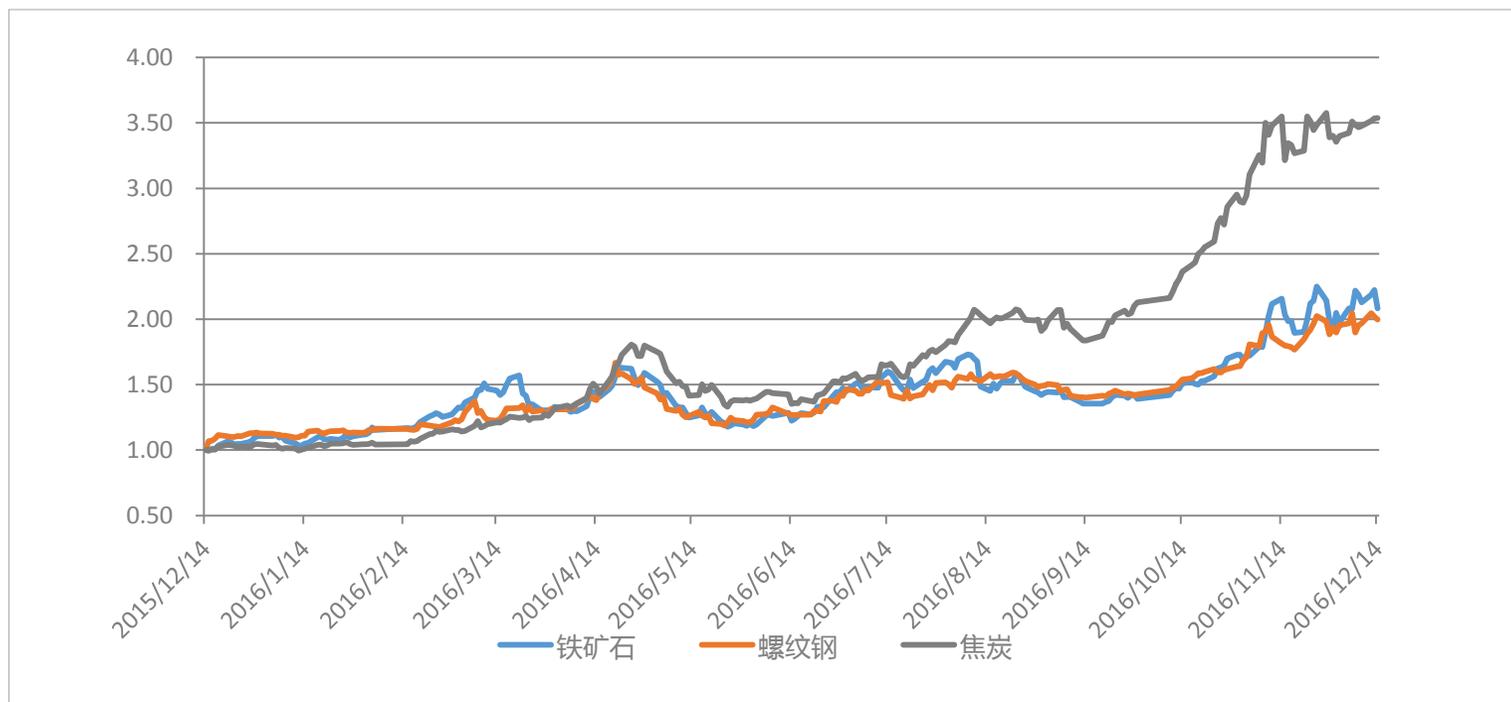
目前已经排行国产手机第一位，全球手机第三位。

3.华为一半以上的营收来自海外，继2013年以来，华为连续第三年位居全球电信设备行业第一大厂商。华为在全球140多个国家的首都建立了4G网络，服务全球超过三分之一的人口，2015年运营商业务收入2700亿人民币，连续五年复合增长率19%。

4.2015年人均年产值55万美元，人均年工资4.3万美元。

- 11月工信部《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》，到2020年去除粗钢产能1亿-1.5亿吨（在11.3亿吨产能的基础上将产能压至10亿吨），提高产能利用率10个百分点；提升前10家企业产业集中度25个百分点以上，达到60%。
- 2015年中国粗钢产量8.04亿吨，产能利用率71%。去除的产能本来就是闲置产能，今年已经去产能4500万吨，去产能后产能利用率也仅74%。产能仍严重过剩，钢铁企业增效效果不明显。
- 12月13日发改委宣布，10月底就提前超额完成年内去产能4500万吨任务。
- 前3季度，中钢协会会员企业累计实现销售收入19920.87亿元，盈亏相抵实现利润252.06亿元，同比扭亏为盈，亏损面同比下降21.21个百分点。
- 2017年将继续去产能5000万吨钢铁产能。进一步提高行业集中度，促成钢铁企业跨地区重组兼并。收入和利润进一步向大型龙头企业集中。

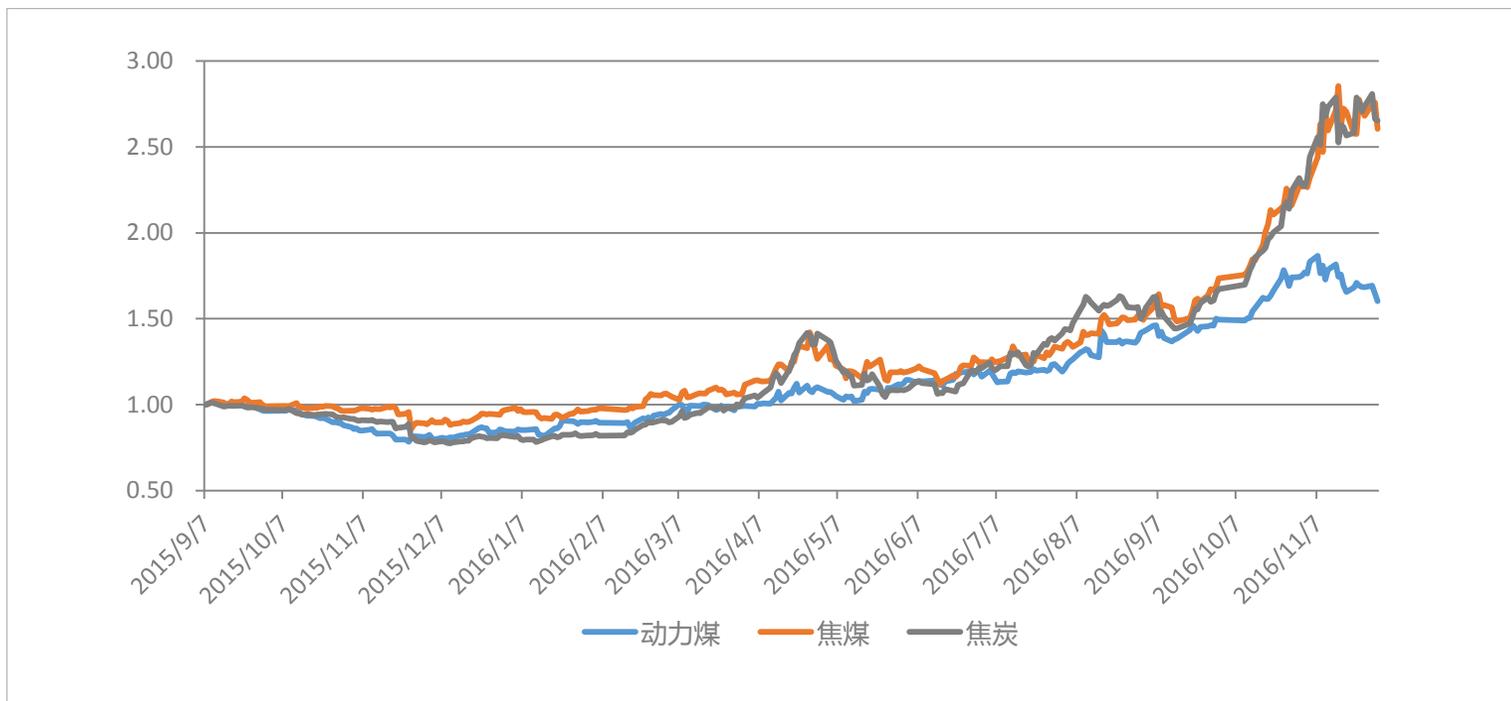
- 从去年12月15日最底部开始，钢铁上下游价格同步上涨，但是上游原材料价格上浮显著大于下游钢价。
- 焦炭价格上涨了2.5倍，铁矿石价格上涨1.2倍，螺纹钢价格仅上涨1倍。
- 如果继续维持目前涨价态势，钢企或将无利可图甚至全面亏损。钢价上涨乏力的根本因素是需求不足，说明制造业景气度仍旧不佳。



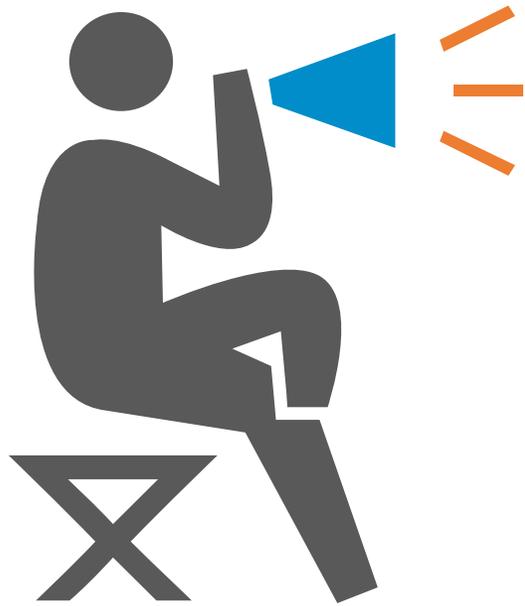
数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月14日

- 年初国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，从2016年开始，用3年至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。
- 面对煤价的大幅上涨，11月9日发改委向外界给出了一组这样的数据：到去年年底，全国煤炭产能总规模在57亿吨，考虑到今年去掉的近3亿吨，还有54亿吨产能，其中通过实施减量化生产储备的6亿吨产能，具有很强的调节弹性。近一个多月来，通过实施先进产能释放措施，煤炭产量已经有了明显的提升。9月份当月产量日均环比增长2.9%，10月份环比再升1.7%。
- 前3季度煤炭产量24.6亿吨，同比下降10.5%；消费量28.4亿吨，同比下降2.4%。中国煤炭运销协会公布的数据显示，煤炭企业前3季度实现利润224.8亿元，同比增长15%。
- 预计2017年发改委将进一步释放受控产能，煤炭产量将恢复正增长。由于发改委行政调控有序释放产能，煤价会保持相对稳定，煤炭企业利润或将出现低基数基础上的高增长。

- 年初以来，煤炭价格持续上涨，动力煤价格最大上涨70%，焦煤和焦炭价格从最低点都上涨超过2倍，煤炭价格大涨给煤炭企业带来增产动力，也切实改善煤企效益。但是非理性上涨，也给下游企业带来加大成本压力，发改委连续召开8次煤炭协调会，并最终促成煤电575元每吨的长协价。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月14日

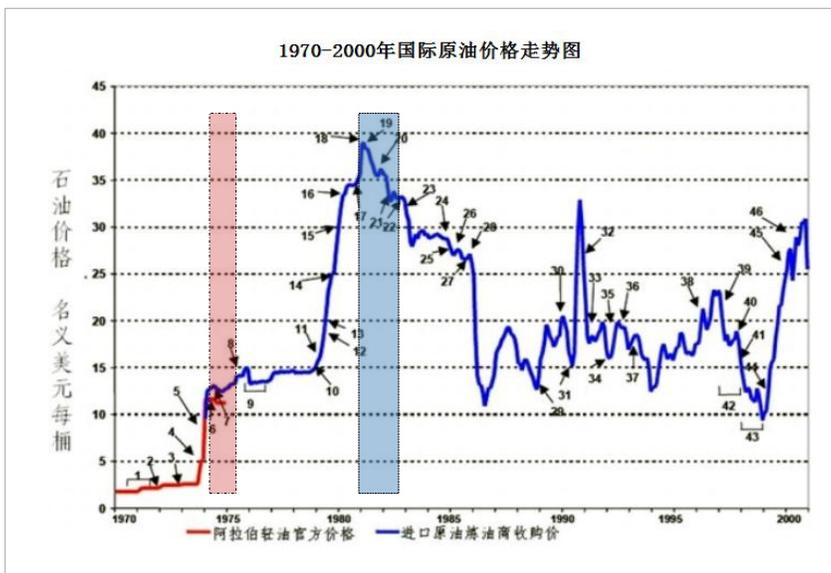


三、避险

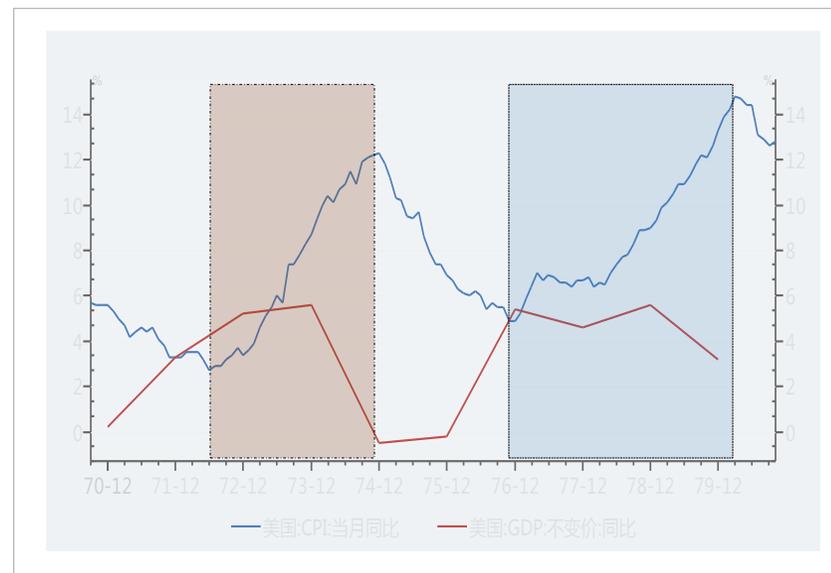
内防滞胀、外防冲突

- 70年代西方滞胀归因于两点，一是油价暴涨，二是中央银行使用过度刺激的货币政策对抗经济衰退，形成物价/薪资螺旋。
- 70年代西方滞胀后，新凯恩斯学说兴起，将通胀区分为：需求拉动型（总需求曲线位移所致）及成本推动型（总供应曲线位移所致）。滞胀是由成本推动型通胀引致，因素往往是政府政策。
- 目前看到的是，国际油价从年初27美元涨到54美元附近涨幅近100%，国内煤价从去年底的280元/吨上涨到680元/吨。
- 原材料价格上涨是由政府去产能政策导致的，推动成本上升，因此这一轮物价上涨是典型的成本推动型通胀，明显不属于需求拉动型通胀（煤价上涨而煤炭产量同比下降近一成）。
- 各国央行在过去数年间为刺激经济增长，使用了过度宽松的货币政策。我国M2从08年金融危机时的45万亿增长到目前的152万亿，增加了107万亿增幅2.38倍；同期经济总量从32万亿增长到70万亿，增长28万亿增幅1.2倍。

- 油价从71年底1元/桶开始上涨，次年涨到2美元，涨幅100%，第三年涨到3元，第四年即74年涨破6美元，同比再涨100%。
- 美国72年6月即油价上涨一倍后，通胀从2.7%开始启动上升，一年后通胀突破6%，陷入严重通胀，到油价第二次同比上涨100%的74年7月，通胀升至12.3%，陷入恶性通胀。
- 76年到79年，通胀领先于油价上涨，而油价上涨又将通胀推升到恶性程度。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月14日



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月14日

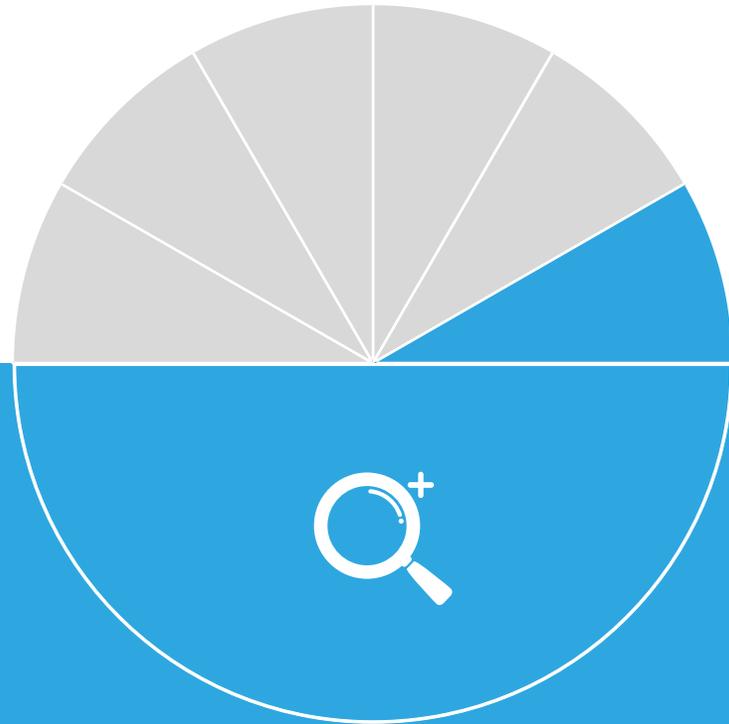
- 1、美联储或将持续大幅升息，有投行预测明年加息4次。我国经济下行压力大，执行低利率政策，美国经济转好抬升利率，国际资本大规模回流美国。
- 2、美元升值和人民币贬值的冲突。美元指数最近突破的100点，03年5月以来的首次。美元升值建立在美国经济好转和美元加息预期之上，紧盯美元的人民币贬值却建立在我国经济疲软、国际资本流出之上，贬值压力会大大增加。
- 3、国际资本回流美国，新兴市场存在危机。历史上美元持续大幅加息、美元长期升值，引发新兴经济体危机四伏、百业凋敝。
- 4、美国新政府执行贸易保护主义，宣扬认定我为汇率操纵国、征收商品惩罚性关税。虽然已经改口，但是贸易冲突还是可能加剧。

- 特朗普严厉批评低利率政策，认为宽松货币政策制造虚假繁荣，声称将大幅提高利率。
- 以财政政策取代货币政策，决心扩大财政赤字大搞基建投资，坚定认为这样是实实在在解决就业、创造财富之举。
- 12月加息后，美联储预计可能明年加息3次，比此前预计提升一次。并且预计2018年底利率可能达到2.1%，2019年底利率可能达到2.9%。



数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年12月14日

- 美国基准利率的历史波动也很大，所以对于未来美国基准利率的上升幅度要有各种预期和预案。联储决定利率走向的最重要因素是通胀预期，其次才是经济增长需要。
- 由于中美经济基本面不同，利率走向或将完全不同。我国利率走向考虑的首要因素是经济增长需要，其次才是通胀预期和压力。
- 中美利差的历史来看，曾经多次长期为负，美国加息速度快于我国，甚至我国不跟进加息，导致长期负利差存在。因此，不必担心我央行会跟进加息。
- 所以美国加息风险不应该体现在无风险利率上，引发债市风暴逻辑不完整。
- 美国加息风险体现在国际资本流动上，对于新兴市场的资本价格影响较大。



三、2017年投资机会分析

- 预计2017年经济仍将继续探底，机构平均预测值6.5%。预计上半年经济季度增速相对平稳，下半年再度下滑，需要托底政策。在增速下行到6.5%附近后，基建投资等政策将再度发力。
- 短周期的经济企稳在2016年下半年到来，属于价格上涨推动的库存周期，区别于需求拉动的库存周期，补库存强度将偏弱。长周期来判断，经济或仍有两到三年的寻底过程，这个阶段的库存周期时间短、强度弱，不可有过高预期。
- 外部环境不确定性增加，美国新政府上台前的动作和言论，已经打破常规激起了一定避险情绪，对于上台后中美诸多方面较量的剧烈程度应有必要的认识。债市的大跌，或是避险行为造成的流动性枯竭引发，体现了未来风险。
- 明年股市或将继续呈现震荡市。上证指数或将以3000点为中轴在上下区间震荡，高点有可能出现在年中，年头年尾不确定性增加。
- 明年的板块行情。上半年或仍将集中在供给侧改革受益行业，如低PB的制造业和资源行业。上半年可适当关注供给侧改革政策利好，下半年热点或将转向白马和成长行业。
- 行业来看：上半部可适当关注传统产业煤炭、石油、水泥、有色等受益于价格上涨的行业，以及国防军工等特殊防御行业。下半年或将转向白电、白酒、中药等传统防御和娱乐、互联网等新兴防御板块。

- 基于以上的分析判断，我们认为17年资本市场具有三条投资主线：

主线一：受补库存拉动，上游产品涨价带来盈利回升的行业

主线二：深化供给侧改革过程中受益于行业集中度提高的企业

主线三：外部不确定性增大，增配军工、消费等防御板块

风险一：供给侧改革力度弱于预期，上游涨价演变成滞胀

风险二：美国新政府不理性处理中美关系致使冲突加剧

- ROE升幅靠前的行业都与产品价格上涨有关，可重点关注上游资源性的煤炭、铅锌等行业。

序号	板块名称	2011/12/31	2012/9/30	2013/9/30	2014/9/30	2015/9/30	2016/9/30	ROE增幅
1	SW铝	3.6	-2.74	-0.8	-3.72	0.18	2.13	1083.33%
2	SW农产品加	-0.6	2.02	1.79	0.68	0.48	3.03	531.25%
3	SW无机盐	6.46	0.8	0.98	0.57	1.03	4.41	328.16%
4	SW玻璃制造	11.17	2.32	5.67	4.38	1.1	4.43	302.73%
5	SW金属新材	6.51	2.68	1.49	0.84	0.44	1.7	286.36%
6	SW渔业	10.73	5.78	5.3	-3.56	0.43	1.47	241.86%
7	SW综合	12.22	3.66	2.24	3.93	1.31	3.47	164.89%
8	SW铅锌	1.68	-2.35	2.67	2.9	1.39	3.62	160.43%
9	SW造纸Ⅲ	1.3	0.37	1.11	0.28	1.57	3.99	154.14%
10	SW氯碱	2.58	-1.53	-1.06	0.97	1.99	4.79	140.70%
11	SW聚氨酯	14.98	9.79	9.96	8.46	3.02	6.84	126.49%
12	SW煤炭开采	17.54	10.79	6.16	4.63	1.19	2.54	113.45%
13	SW磁性材料	18.63	9.02	4	3.53	3.72	6.88	84.95%
14	SW氟化工	33.01	7.73	3.48	1.46	1.43	2.29	60.14%
15	SW铜	14.14	5.8	2.16	3.7	1.36	2.16	58.82%

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

- 去产能快速提升行业集中度。据报道河北省今年钢铁去产能1600万吨，淘汰的97%产能是民营企业产能。全国这个比例也高达73%。
- 去产能过程中鼓励大企业兼并收购，进一步提行业集中度。民企大量退出，国企大举合并，未来行业集中度显著提升。
- 煤炭行业。去产能之前总共有6850家煤炭企业，但大型煤炭企业几乎都是国有企业，民企极少。去年14个大型煤炭基地的原煤产量占到全国总量的90%，仅前9家企业（全部为国企）就占到四成产量。但是就是众多的小型民企将煤炭市场拉入无序价格竞争，造成全行业经营困境。
- 目前年产量30万吨以下的小矿还有6500家，2600多处已列入区产能范围，还有3900多处小矿，依据发改委要去未来都要关闭退出。
- 煤炭行业去产能任务重，发改委控制产能导致煤炭产量下降10%，煤价上涨100%，煤炭行业龙头已经在这过程中受益。
- 除钢铁、煤炭之外，水泥、造船、电解铝、玻璃、有色金属等都纳入去产能范畴。
- 盈利基数最低弹性较大的是钢铁行业，盈利回升较为确定的是煤炭行业。

- 军工板块：面对可能到来的美国挑衅和两岸风波，军工板块都是可选标的

		净资产收益率-平均(整体法)[单位] %					
序号	板块名称	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/9/30
1	SW航天装备 II	7.56	7.37	5.64	3.69	4.79	3.05
3	SW地面兵装 II	-1.88	0.78	0.36	2.96	2.43	2.03
4	SW船舶制造 II	13.11	5.09	3.83	0.88	-8.1	-0.55

ROE已经见底：回升幅度最大的是船舶制造；最稳定的是航天装备。

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

		营业收入合计(同比增长率)[单位] %					
序号	板块名称	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/9/30
1	SW航天装备 II	43.33	9.74	7.94	-3.69	-1.08	38.02
3	SW地面兵装 II	14.46	-13.52	4.14	2.79	8.11	-11.51
4	SW船舶制造 II	9.59	-11.77	-14.07	14.07	-4.26	-18.79

营收也已经见底或近底：航天装备营收回升幅度很大船舶降幅高达18.79%，历史经验来看，低基数效应或将显现。

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

• 传统防御板块

		净资产收益率-平均(整体法)[单位] %					
序号	板块名称	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/9/30
1	SW中药II	14.82	13.96	15.42	14.96	14.57	9.43
2	SW医药商业	12.47	11.04	10.95	11.12	10.64	8.41
3	SW白酒	34.83	38.82	27.99	19.98	18.76	14.46
4	SW白色家电	17.9	16.57	19.04	20.73	17.57	14.61

ROE稳中有升：中药的ROE都维持在14-15%，白酒、白电ROE都维持在18%，受周期影响很弱。

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

		营业收入合计(同比增长率)[单位] %					
板块名称	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/9/30	
SW中药II	25.7	22.58	23.95	12.82	2.99	5.8	
SW医药商业	31.88	22.63	17.56	17.01	7.74	11.39	
SW白酒	50.67	35.23	0.24	-10.01	-1.07	6.05	
SW白色家电	25.77	-2.42	19.54	11.56	-14.42	2.31	

营收全面回升：四个行业的营收都出现明显回升。历史数据显示，2015年是白电和白酒的最低谷。

经过16年行情,这几个板块估值都有所抬升,白色家电从15.64倍微升至17倍,中药从31.88倍回落到30倍,白酒从20倍上升到25倍,医药商业维持在31倍附近。

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

• 新兴防御板块

1、净利润增幅波动大,影视动漫继续高增长。

		净利润合计(同比增长率)[单位] %					
序号	板块名称	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/9/30
1	SW影视动漫	46.05	12.51	37.53	30.93	34.09	50.03
2	SW互联网传媒	22.31	24.51	26.39	17.56	83.68	10.27
3	SW文化传媒	23.87	9.99	27.91	18.75	8.62	6.88
4	SW电子	43.18	-13.11	53.81	1.73	0.68	16.32

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

2、估值已经回落到50倍以下,每股收益显著提升。

指数名称	年底各项指标				年初各项指标			
	市盈率	市净率	每股收益	净资产收益率	市盈率	市净率	每股收益	净资产收益率
文化传媒	37.67	3.38	0.43	8.96	50.03	5.31	0.39	10.61
互联网传媒	49.86	6.44	0.51	12.91	151.33	15.17	0.23	10.02
影视动漫	52.43	5.07	0.42	9.67	99.11	13.90	0.38	14.02
电子制造	45.61	4.13	0.42	9.05	56.84	6.40	0.38	11.25

数据来源：Wind资讯，统计时间截至：2016年9月30日

谢谢收看

Add:上海市吴淞路218号宝矿国际大厦35楼 (200080)

35/F,BM Tower No.218 Wusong Rd,HongKou District,Shanghai,China (200080)

Tel:(021)26010999 Fax:(021)26010808 www.dbfund.com.cn

免责声明：

本报告基于已公开的资料或信息撰写，非宣传材料，我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何投资者的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。