



중식집

2020년 4월 6일 | WEEKLY

중국 자동차 부양책의 최대 기대치는?

이번주 메뉴

[메뉴 1] 중국 자동차 부양책의 최대 기대치는?

- 향후 예상되는 정책 옵션 중 기대효과는 ①교체수요 촉진(노후/공해 자동차) > ②구매력 강화(보조금) > ③규제 완화(번호판)
- 당사 2020년 중앙/지방정부 차원에서 ①~③번 정책 옵션 모두 단행될 경우 최대 510만대(전기차 포함) 판매 촉진 효과 예상
- 2020년 최대 정책효과를 반영할 경우 2019년 2,580만대의 19.8%까지 판매 촉진 가능, 4월 중앙정부의 정책 선택 주목

[메뉴 2] A주 실적시즌 돌입, '먼저 맞는 매'의 수준은?

- 4월 A주 실적시즌 돌입, 2020년 이익증가율 추정 8%~10%p 추가 둔화 예상: A주 2020년 EPS 예상치 YTD 3% 하향 불과
- 1/4분기 A주 이익증가율 YoY -11% 예상(非금융 YoY -40%): 1/4분기 GDP 4% 역성장, 공급/물동제한 및 원가상승 충격
- 08년 금융위기와 12년 유럽재정/반부패 당시 연간 CSI300 이익증가율 추정치는 55%p, 21%p 둔화
- 2020년은 2012년과 유사, 2020년 A주 이익 3% 감소 예상 (2019년 추정치 대폭 하향, 하반기 부양정책 효과 종합 고려)

시황	• 중국 주요지수는 $\pm 1\%$내외 등락, 글로벌 증시 대비 상대적으로 양호 • 음식료 +3.4%, 농업 +7.3% 상승, 소비(식품/식자재) 관련 업종 강세
수급	• 외국인 수급 4주만에 후선구통 +62억위안/중국 펀드 +500억위안 순유입 • 로컬 수급은 소폭 둔화, 성장주 → 대형가치주 스타일로 전환
유동성	• 회사채 신용스프레드 +30bp 상승하며 1월 전고점 312bp 에 근접 • 단기채 발행액 408억 위안(7조 원)으로 축소하며 연저점 수준
업황	• 경제활동 Proxy 급등 이후 4월 첫주 횡보, 2주간 80~90% 수준에서 등락 • 자동차(후방)의 회복세와 강재 재고량(전방)의 해소로 공급과잉 축소
이익	• 중화권 상장기업 이익 코로나 직접 피해와 유가 급락 업종이 큰폭 하향 조정 • A주 이익도 최근 2주간 국제유가 급락을 반영, 에너지 -18%, 화학 -10%

증시	지수	변동률	외국인 수급	이익 변동률	PE(12m Fwd)
상해종합	2,764.0	-0.3%	+34억위안	-1.6%(YTD-2.5%)	10.2배 (+1.0%)
심천성분	10,110.1	보합	+48억위안	-0.4%(YTD+1.2%)	16.2배(+0.1%)
항셱지수	9,491.1	-0.2%	-	-1.9%(YTD-6.5%)	9.5배 (+1.8%)

주: 주간 변동률 기준, 이익 변동률은 12m Fwd EPS 기준

[메뉴1] 중국 자동차 부양책의 최대 기대치는?

- 이미 발표된 중국 자동차 부양책은 중앙정부 중고차 부가세 면제 및 배기가스 규제 연기, 지방정부 번호판 제한 완화 및 구매 보조금
- 향후 예상되는 정책 옵션 중 기대효과는 ①교체수요 촉진(노후/공해 차량) > ②구매력 강화(보조금) > ③규제 완화(번호판) 순
- 2020년 중앙/지방정부 차원에서 ①~③번 정책 옵션 모두 단행될 경우 최대 510만대(전기차 포함) 판매 촉진 효과 예상 (표 참고)
- 2020년 정책 기대효과만을 반영할 경우 2019년 2,580만대의 19.8%까지 판매 촉진 가능, 4월 중앙정부 차원의 정책 선택 주목

중국 중앙정부와 지방정부 자동차 소비 촉진 정책 (2020년) : 모든 정책 옵션 가정 시 최대 510만대 판매 촉진

	정책 종류	이미 출시된 정책 (2020년 1/4분기 이전)	향후 예상 정책 (2020년)	판매 기대효과
중앙정부 정책	노후차량 교체	2019년 시행 예정 '국6(배기가스 규제)'정책을 2020년 7월로 연기	노후차량 교체/폐차(국3이상) 보조금 지원 (2018년 기준 교체 대상 4,000만대, 10년 교체주기 적용 시 2020년 대상 약 400만대)	+3.3%~13% (84만~330만대)
	취득세/부가세 인하	2020년 5월부터 2023년까지 중고차 부가가치세 0.5%p 감면	배기량 1.6L이하 차량 취득세 감면(5~10%)	
지방정부 정책	번호판 제한 완화	2020년 3대도시(베이징/상하이/톈진) 번호판 발급 한도 총 33만대 확대	대도시 중심 번호판 제한 완화 및 보조금 지원 확대 예상	+3.4~4.4% (87만~110만대)
	구매 보조금	지방정부별 6,000위안내 구매 보조금 지원 (2020년 9개 도시 시행 발표)	보조금 지원 참여 도시 수 추가 확대	-
전기차 (신에너지)	구매 보조금	전기차 보조금 축소 중단, 보조금 정책 2년 연장	-	전기차 판매량 2020년~21년 평균 70만대 증가
	전기차 크레딧	2018년부터 시행, 8%로 시작 매년 2%p 상향	2023년까지 크레딧 점진적 상향(매년 2%p)	

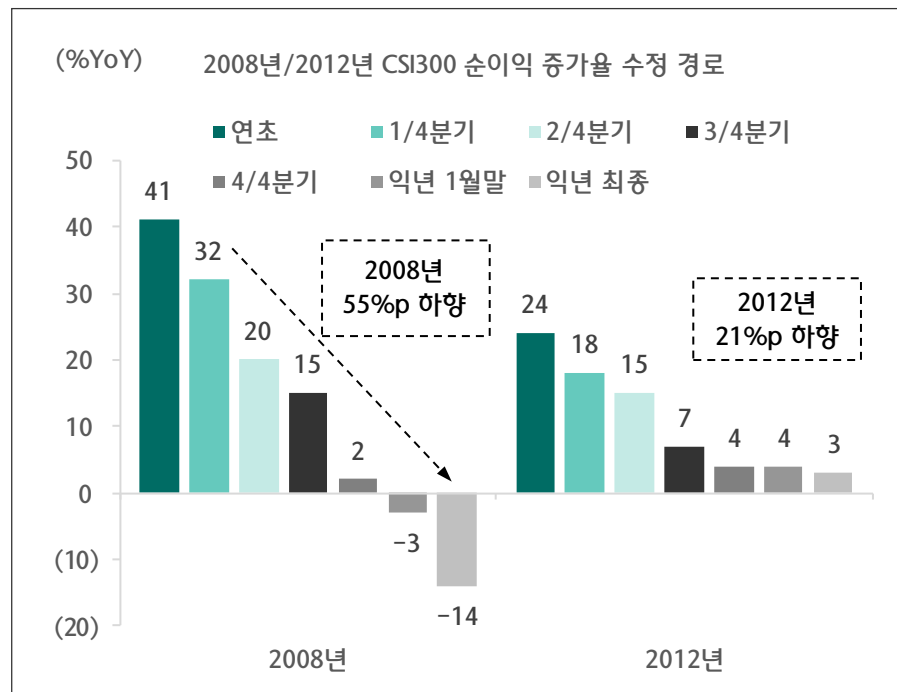
자료: 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

[메뉴2] A주 실적시즌 돌입, '먼저 맞는 때'의 수준은?

- 4월 A주 실적시즌 돌입, 2020년 이익증가율 추정 8%~10%p 추가 둔화 예상 : A주 2020년 EPS 예상치 연초 이후 3% 하향 불과
- 1/4분기 A주 이익증가율 YoY-11% 예상(非금융 YoY -40%) : 1/4분기 GDP 4% 역성장, 공급/물동제한 및 원가상승 충격 반영
- 연간 실적은 08년 금융위기와 12년 유럽재정/반부패 사례 일부 참고 : CSI300 이익증가율 추정치 1년간 각각 55%p와 21%p 둔화
- 2020년은 2012년과 유사, 2020년 A주 이익 3% 감소 예상 : 2019년 추정치 선제적 하향, 가장 낮은 1/4분기 비중, 하반기 부양효과

2008년과 2012년 A주 이익 증가율 추정치 대폭 하향조정



자료: Wind, 하나금융투자

연도별 이익 추정치 변화와 실제 괴리율 : 2012년과 유사할 것

연도	연초 예측	1Q 예측	2Q 예측	3Q 예측	4Q 예측	익년 1월	최종 증가율	예측-실제 하향조정 폭	사건
2008년	41%	32%	20%	15%	2%	-3%	-14%	-55%p	글로벌 금융위기
2009년	28%	17%	20%	26%	27%	26%	24%	-4%p	4조위안 공급 내수부양
2012년	24%	18%	15%	7%	4%	4%	3%	-22%p	유럽 재정위기 반부패 정책
2015년	16%	11%	11%	9%	5%	4%	0%	-16%p	중국 자본시장 신용버블 붕괴
2016년	13%	5%	3%	2%	2%	1%	-1%	-14%p	공급측개혁
2017년	15%	17%	16%	16%	17%	16%	13%	-1%p	부동산 호황 수출경기 회복
2018년	16%	19%	18%	16%	13%	11%	6%	-10%p	무역분쟁 디레버리징
2019년	20%	16%	17%	15%	15%	13%	-	-	투자수출 부진 무역협상 타결
2020년	12%	11%	8.5%	-	-	-	-3%(E)	-15%p(E)	코로나19 유가급락

주: 음영은 경제/금융위기 발생 연도, 2020년 2Q예측치는 4월 3일 기준

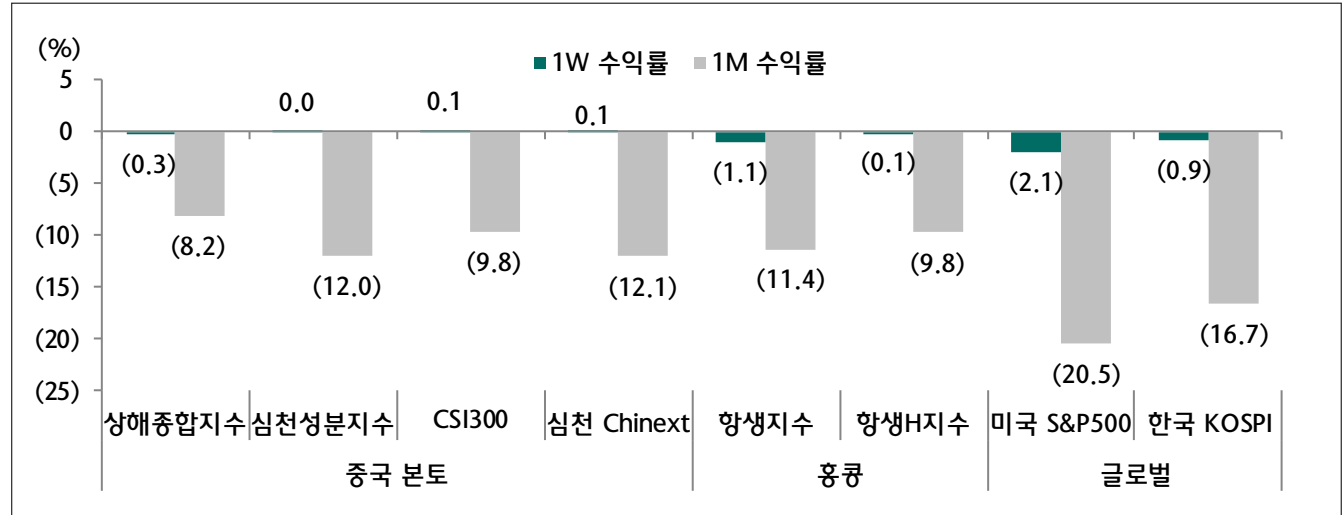
자료: Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

[Weekly 시황] 중국 주요 지수 보합권 흐름, 식품 관련주 강세

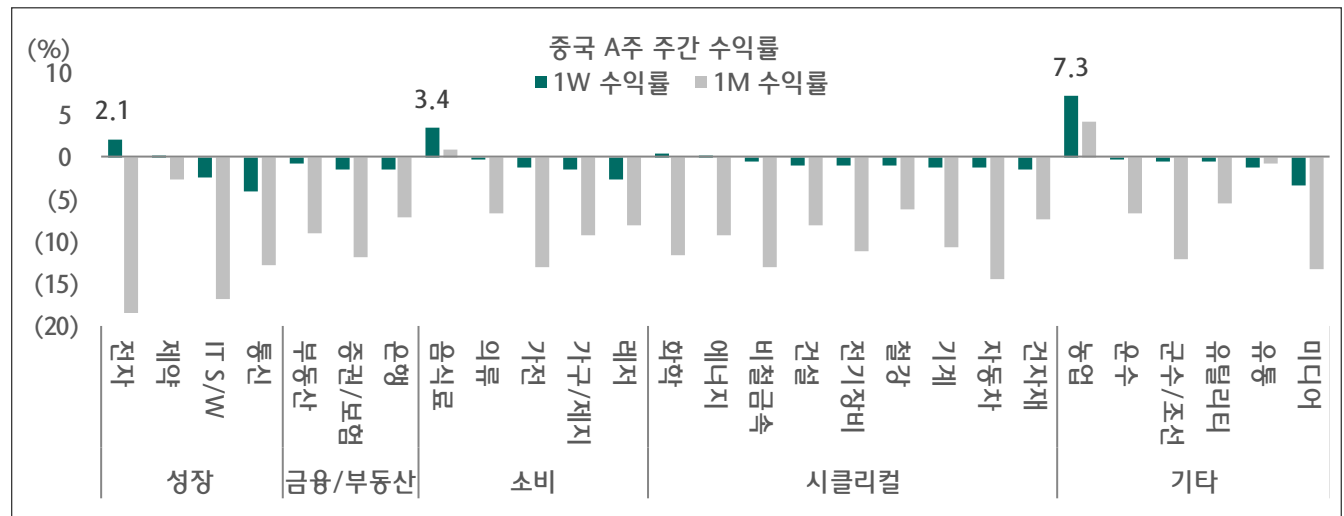
중국 주요 지수 동향

- 중국 주요지수는 $\pm 1\%$ 내외 등락, 글로벌 증시 대비 양호
- 기술성장(Chinext)/대형(CSI300) 지수는 강보합 기록



중국 A주 업종 동향

- 음식료 +3.4%, 농업 +7.3% 상승하며 소비(식품/식자재) 관련 업종 강세 부각
- 전자 업종은 일부 기업의 1/4분기 실적 가이드선 호조에 힘입어 양호한 흐름



Weekly 중국 주식 맛집

[특징주] 외국인 수급 식품소비(음식료/농업), 제약에 집중

52주 신고가 종목

종목코드	종목명	업종	시가총액 (억위안)	외국인 지분율(%)	ROE (2020E)	PER (12m Fwd)	주가변동률(%)		
							1W	1M	3M
601012.SH	장춘바이오	제약	1,086	4.8	26.3	37.7	4.7	4.4	13.7
600588.SH	보락제약	제약	220	4.8	17.1	27.3	2.6	9.4	43.2
002555.SZ	신희망	농업	1,377	4.7	35.9	10.1	13.8	23.3	59.9
000100.SZ	쌍위식품	음식료	1,323	10.3	31.6	0.0	13.2	16.9	33.3
000938.SZ	화란바이오	제약	688	9.9	21.7	39.3	2.2	10.8	40.3
002624.SZ	해대그룹	농업	635	8.0	21.8	25.8	5.8	9.8	13.3
002371.SZ	푸링자차이	음식료	241	9.1	20.8	32.1	1.6	5.7	16.4
601698.SH	차차식품	음식료	225	13.6	17.1	30.3	3.9	7.2	30.7
002007.SZ	해천미업	음식료	3,454	23.6	30.4	52.8	14.2	23.3	21.3
600845.SH	절미식품	음식료	299	3.9	21.1	29.8	(3.3)	20.9	12.9

외국인 순매수 상위10종목

종목코드	종목명	업종	시가총액 (억위안)	외국인순매수 (억위안)	외국인 지분율(%)	ROE (2020E)	PER (12m Fwd)	주가변동률(%)		
								1W	1M	3M
600519.SH	귀주모태	음식료	14,318	15.0	20.3	31.1	27.9	7.0	2.4	5.7
603288.SH	해천미업	음식료	3,454	14.9	23.6	30.4	52.8	14.2	23.3	21.3
002415.SZ	하이크비전	전자	2,876	14.8	16.7	27.6	17.9	8.7	(14.1)	(9.9)
000002.SZ	완커A	부동산	2,979	5.0	7.5	21.0	6.3	2.2	(13.9)	(16.5)
000338.SZ	유시동력	자동차	996	4.2	10.8	18.4	9.8	(0.7)	(15.5)	(22.5)
000858.SZ	오량액	음식료	4,562	3.0	19.0	23.6	20.5	3.2	(5.5)	(10.0)
600276.SH	항서제약	제약	4,146	2.9	18.8	22.4	56.9	3.8	6.1	9.1
600036.SH	초상은행	은행	8,062	2.9	7.3	16.7	7.5	(1.7)	(7.1)	(18.4)
300136.SZ	신유통신	전자	358	2.5	4.4	24.1	22.9	(0.7)	(26.1)	(20.5)
601012.SH	용기실리콘	전기장비	955	2.4	6.0	22.1	14.2	7.3	(18.3)	(6.1)

주: 4월 3일 기준

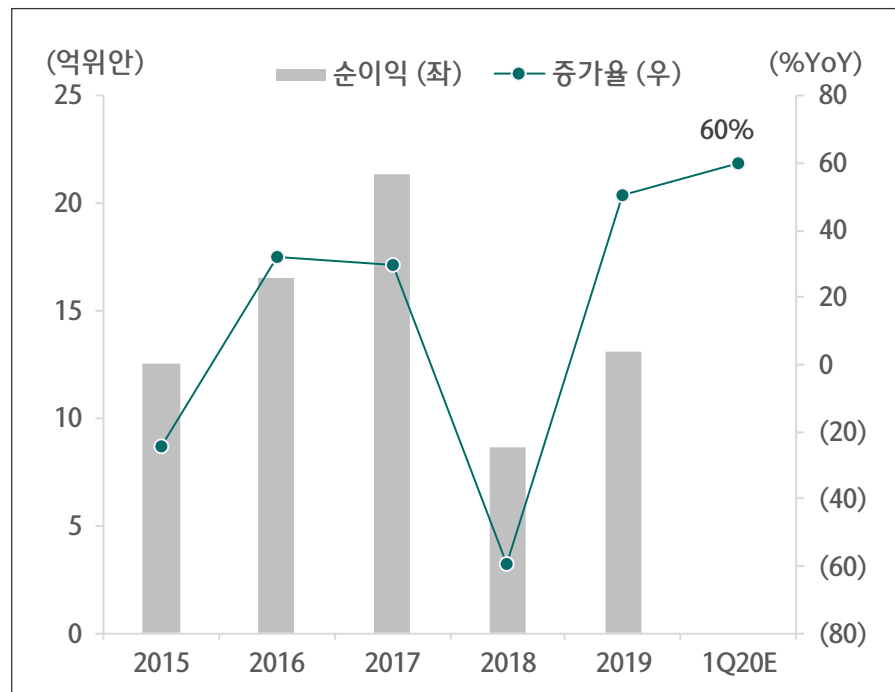
자료: Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

[특징주] 고어텍(000000.SZ): 무사히 넘긴 1/4분기 실적 고비

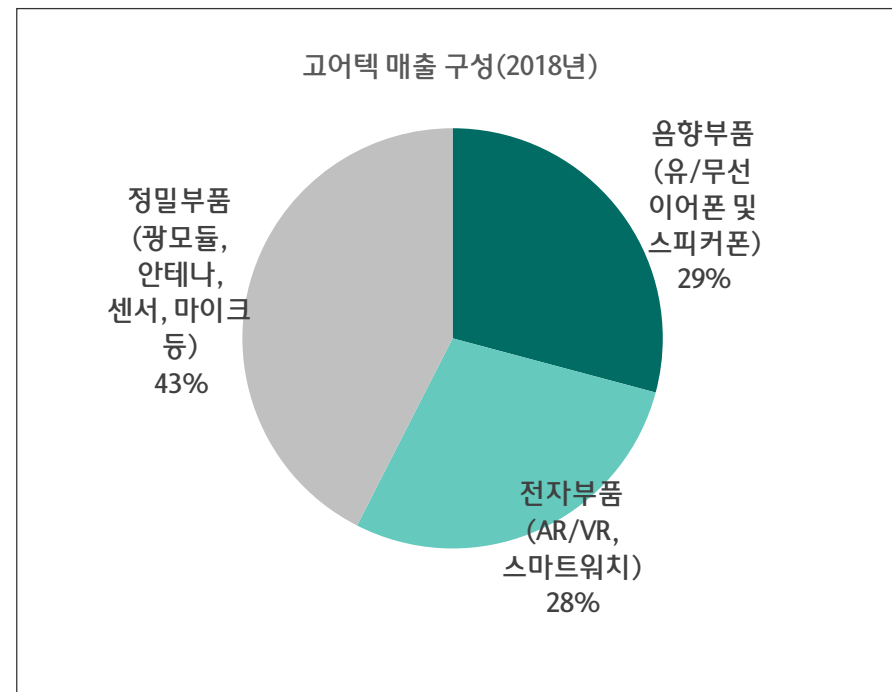
- 코로나19로 인한 우려에도 불구하고 고어텍의 1/4분기 잠정 순이익 YoY +40~60% 증가
- 고어텍의 애플향 매출 비중은 34%, 코로나19 여파 속에서도 일부 전자 기업은 상대적으로 양호한 1/4분기 실적 가능성을 시사
- Counterpoint 추산 올해 무선이어폰 출하량 YoY +92%로 폭발적 성장, 무선이어폰 M/S 50%인 애플 밸류체인 수혜주 실적 관심

1/4분기 잠정 순이익 YoY +40~60% 증가



자료: Wind, 하나금융투자

스마트폰 및 웨어러블장비 관련 높은 매출 비중

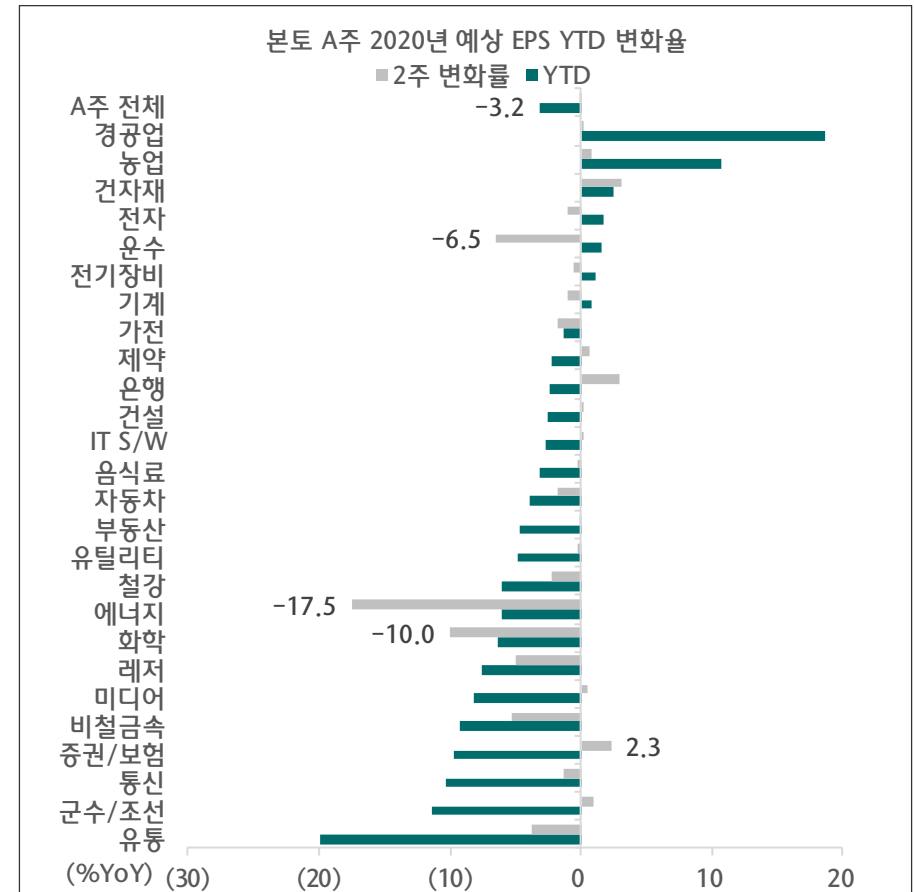
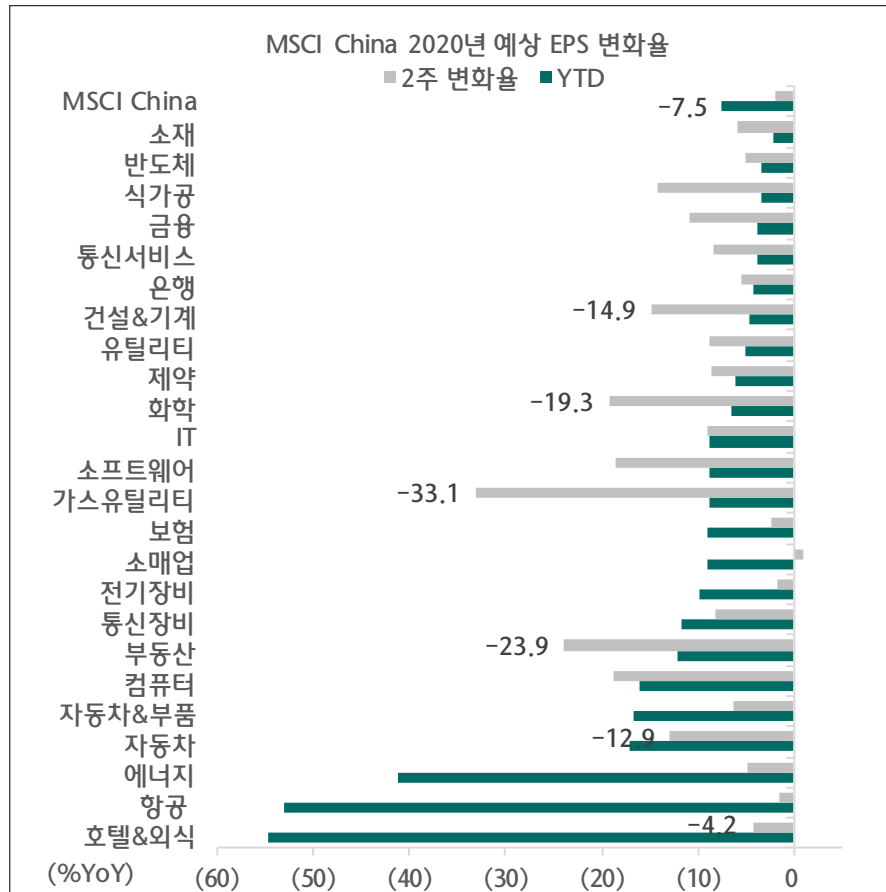


자료: Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

[이익] A주 유가 충격 기업 이익추정치에 반영

- 연간 이익 추정치는 코로나19 직접 피해(호텔/외식/항공/경기소비)와 유가 급락 업종(에너지/화학)이 가장 큰 폭 하향 조정
- 본토 A주도 최근 2주간 국제유가 급락을 반영하여 피해 업종인 에너지 -17.5%, 화학 -10%의 이익을 하향 조정



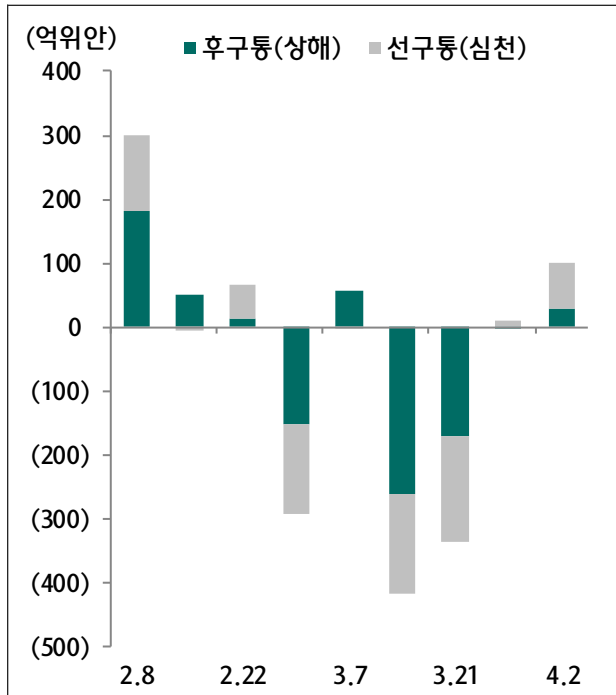
자료: Bloomberg, Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

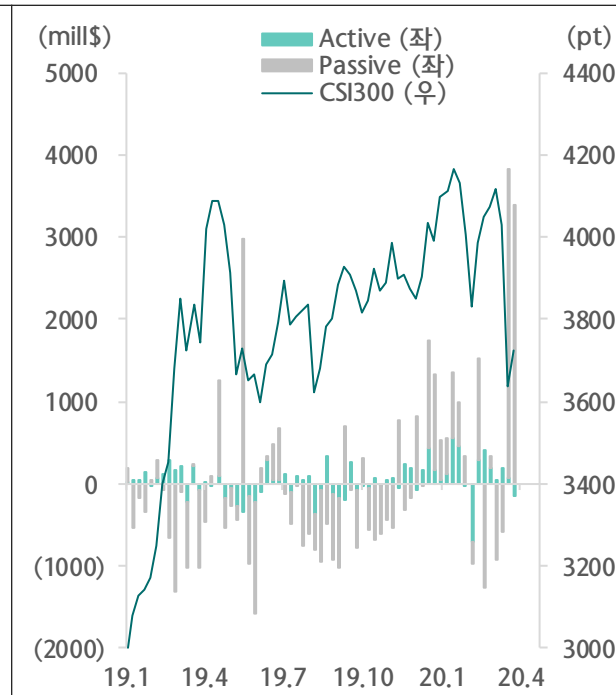
[수급] 외국인 자금 4주 만에 중국 A주 귀환

- 3월 한달간 680억 위안(12조 원)이나 순매도한 외국인은 4월 첫째 주 66억 위안(1.1조 원) 순매수 전환
- 글로벌 Passive 자금은 2주간 중국 관련 펀드를 72억 달러(9조 원)나 매수, 이는 19년 5월(MSCI 편입 이벤트) 이후 최대
- 외국인 초과보유 업종인 음식료(+0.7%p)/제약(+0.15%p) 집중 매수, 내구소비재(가전/자동차) 보유 비중은 지속 하락

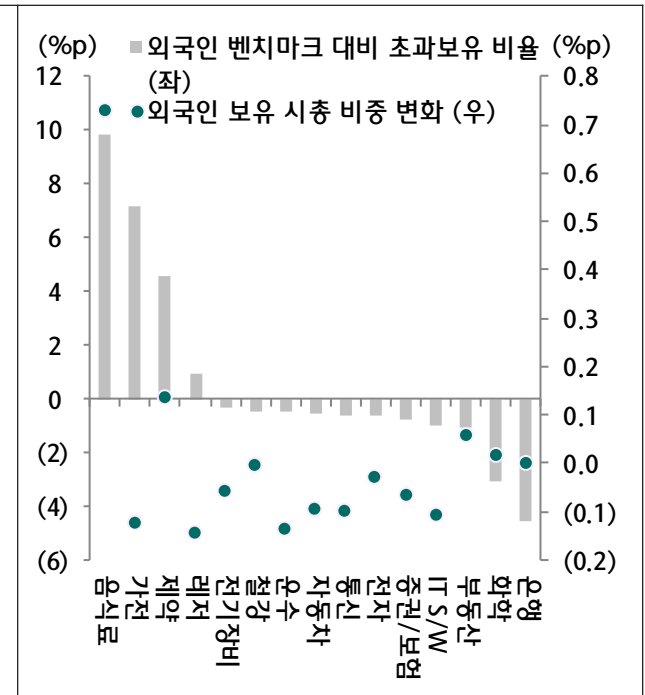
외국인 4주만에 A주 순매수 전환



외국인 Passive 자금 2주 연속 급유입



외국인 음식료 보유 시총 비중 급증



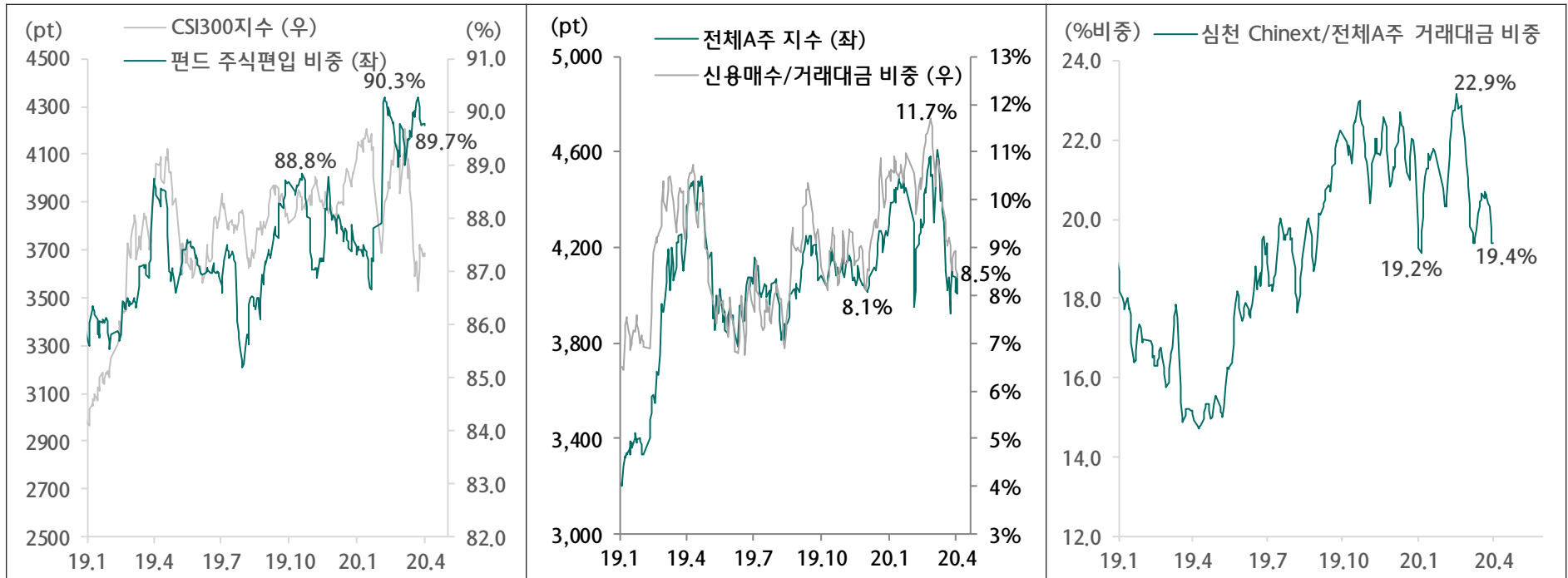
자료: Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

[수급] 로컬(기관/개인) 자금 유입 단기 약화

- 펀드 주식 편입 비중(기관 수급 Proxy)은 중시 급락이 진정된 3월말 이후 -0.6%p 하락
- 신용매수세(개인 수급 Proxy)는 중시 급락과 동반 감소하며 작년 10월 저점 수준인 8%대 도달
- 스타일별 거래대금 비중은 연초 수준인 19%로 감소, 거래대금이 성장주→대형가치주로 이동

기관 수급 최상단(90%)에서 소폭 하락 신용매수 비중은 1개월만에 -3%p 하락 중시 거래대금 성장주→대형가치주로 이동



자료: Wind, 하나금융투자

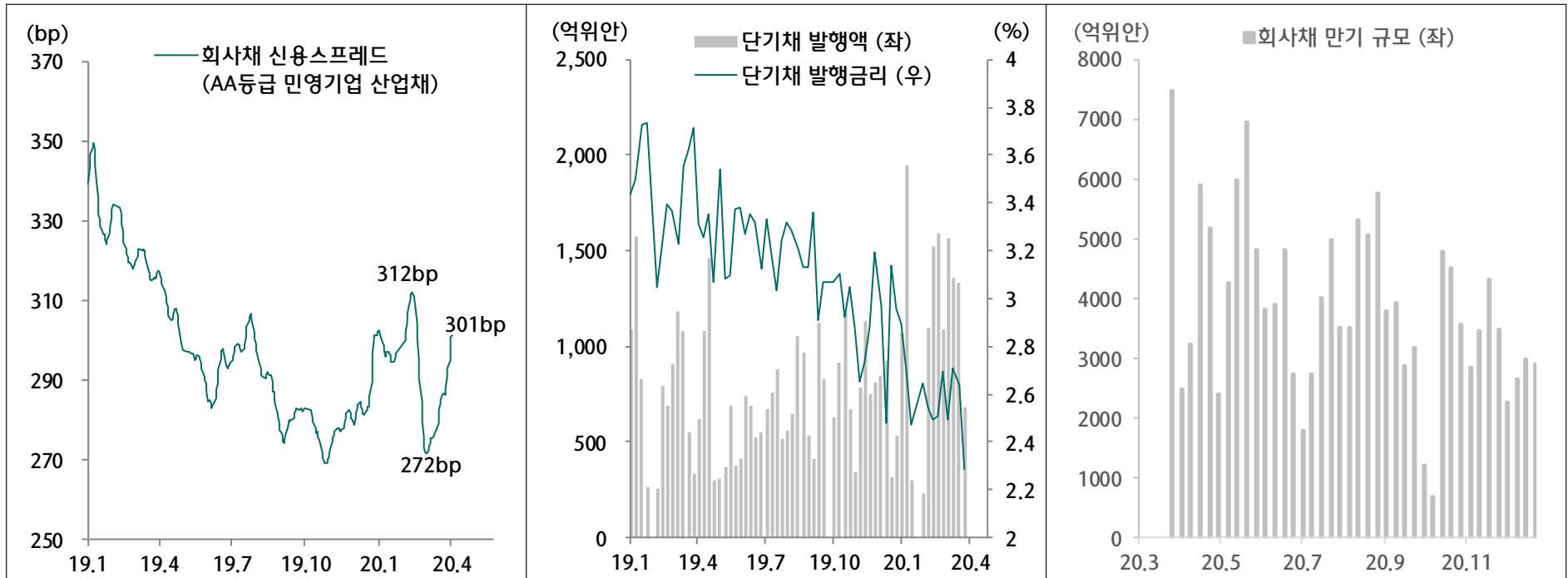
Weekly 중국 주식 맛집

[유동성/신용] 3월 단기채 발행 러쉬 일단락

- 3월 이후 회사채(민영기업) 신용스프레드 +30bp 상승하며 1월 전고점 312bp 에 근접, 정부 정책 대응 필요성 확대
- 3월 마지막주 단기채 발행액 408억 위안(7조 원)으로 축소하며 연저점 수준
- 2020년 회사채 만기 도래 스케줄 상 2.3조 위안(300조 원) 만기 예정된 5월이 분수령

주간 회사채 신용스프레드 +8.6bp 상승 3월 마지막 주 단기채 발행규모 축소

올해 회사채 만기 도래는 5월이 최다



주 : 단기채는 기업 발행 1년만기 미만 채권, 회사채는 非정부성 발행 공모채권(신용채) 기준

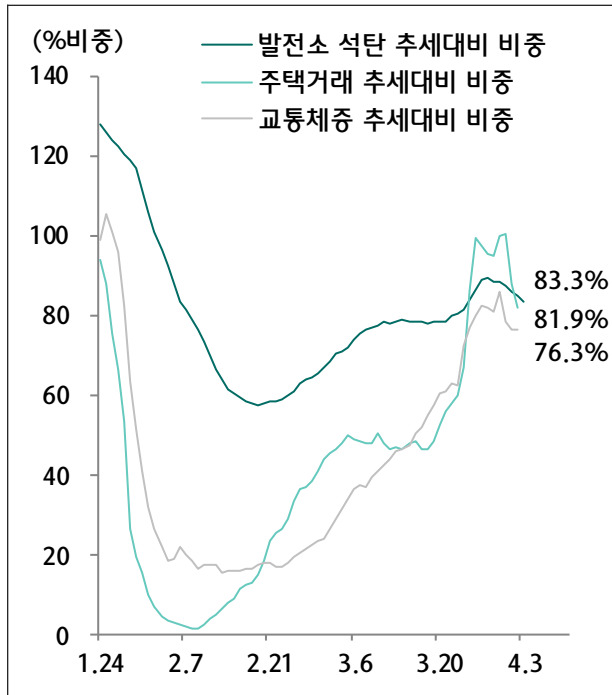
자료: Wind, 하나금융투자

Weekly 중국 주식 맛집

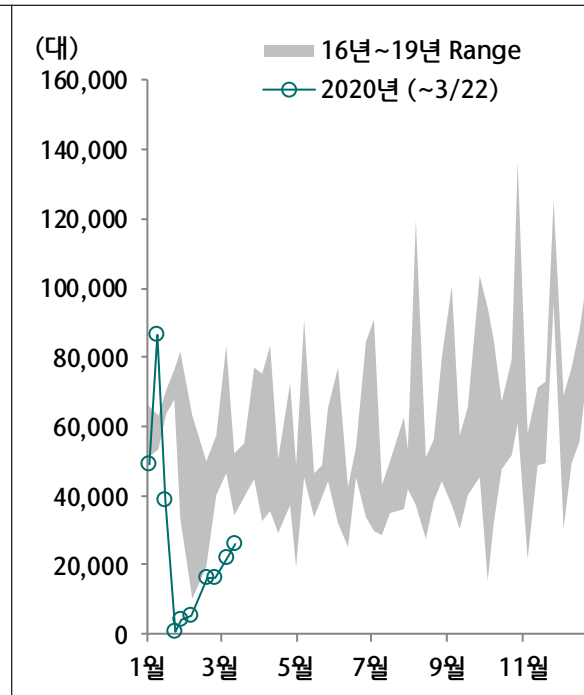
[업황] 경제활동 회복세 급등 이후 횡보

- 경제활동 Proxy(석탄소모량/주택거래/교통체중)는 3월 하순 급등 이후 4월 첫주 횡보, 2주간 80~90% 수준에서 등락 중
- 4월에도 코로나19 확진자 역유입과 무증상 감염 등에 극도로 신경쓰고 있어 전반적인 내수활동의 회복세는 V자가 아닌 U자 예상
- 자동차(후방)의 회복세와 정체되었던 강재 재고량(전방)의 해소가 전후방 산업간 공급 괴리를 축소 → 소재/원자재 가격 상승 예고

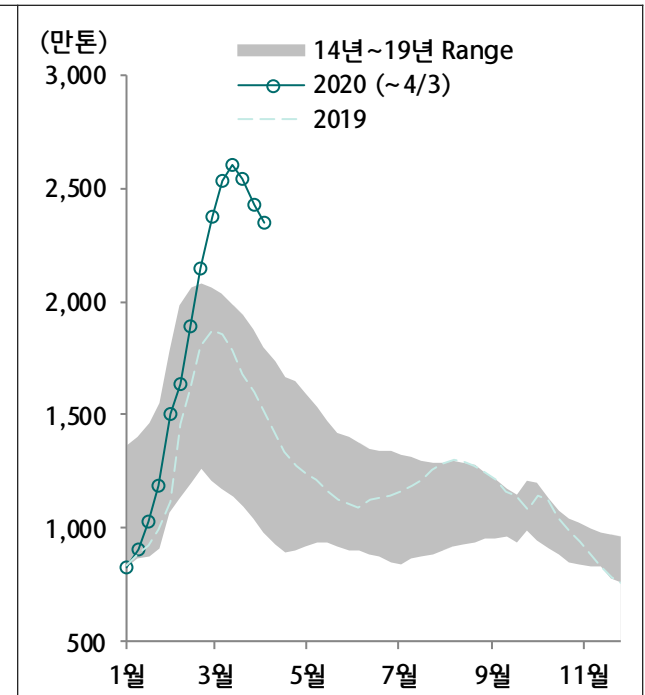
경제활동 Proxy 지표 등락을 거듭



자동차 판매량은 평년대비 절반 회복



강재재고량 감소세 시작



주: 발전소/주택거래/교통체중 추세는 2019년과 비교

자료: Wind, 하나금융투자

하나금융투자

[테마] 주요 이슈 업데이트

 5G	[차이나모바일 5G 추진 동향]_20.04.01 • 중국 최대 규모 통신사인 차이나모바일이 5G 무선장비 수주 선정 입찰 결과 발표. 총 371억 위안(6.3조 원) 규모의 수주 물량 중 가장 많이 배정받은 통신장비 업체는 214억 위안(3.6조 원)을 배정받은 화웨이, 2위는 ZTE(000063.SZ)로 107억 위안(1.7조 원)을 배정 받음 • 차이나모바일이 4월 1일부로 홍콩지역에 5G 상용화 서비스 개시. 차이나모바일은 홍콩에 약 500개의 5G기지국을 설치하며 커버리지 비율이 90% 이상에 달함
 건강소비	[의료건강 서비스 소비 16배 증가] _20.04.01 • 중국 최대 온라인 결제(PG) 서비스 플랫폼인 ‘알리페이’ 에서 헬스케어 관련 결제 금액이 YoY 16배 증가 • 서비스 카테고리별는 건강검진/백신(면역력)/안과/구강/소아과와 관련된 서비스가 가장 큰 관심을 받았고, 특히 올해 3월 건강검진 패키지 구매자 수는 YoY +300% 증가 • 연령별 소비층에서는 온라인 접근성이 높은 젊은 층의 서비스 이용이 많았으며, 특히 95년 이후 출생자의 비중이 40%, 90년 이후 출생자는 27%에 달함
 비대면경제	[비디오커머스 이용자수 급증] _20.03.28 • 코로나19로 인해 집에 머무는 시간이 많아지자 전자상거래+스트리밍 개념의 ‘비디오커머스’ 이용자 수가 급증 • 또한, 코로나19 피해가 관통한 2월 전체 기업의 구인/구직자수는 약 30% 감소한 반면, 비디오커머스 관련 구인자 수는 133% 급증 • iiMedia 리서치에 따르면, 2019년 4,338억 위안(74조 원)에 달하던 중국 비디오커머스 시장은 올해 2배 이상 성장한 9,000억 위안(150조 원)에 달할 전망

Weekly 중국 주식 맛집

4월 글로벌리서치 차이나 포트폴리오

테마	분류	종목코드	종목명	업종	시가총액 (억)	외국인지분율 (%)	ROE (2020E)	PER (12m Fwd)	주가변동률(%)		
									1W	1M	3M
7대 신형 인프라	데이터센터 (IDC)	000977.SZ	Inspur	IT S/W	560.5	2.1	12.0	43.1	(1.5)	(5.1)	32.8
		603881.SH	데이터항	IT S/W	105.3	0.9	16.0	40.5	(9.7)	(7.8)	27.1
	5G 통신	000063.SZ	ZTE	통신	1,746.3	1.7	15.7	23.8	(4.9)	(22.6)	12.1
		600498.SH	봉화통신	통신	383.7	1.8	9.9	32.9	(11.6)	(0.7)	17.4
	인공지능 (AI)	002415.SZ	하이크비전	전자	2,876.4	5.9	27.6	15.5	8.7	(14.1)	(9.9)
		002230.SZ	Iflytek	IT S/W	765.1	3.1	14.5	44.3	(2.8)	(20.5)	0.4
	산업인터넷	600588.SH	용우네트워크	IT S/W	1,075.9	3.5	15.4	78.4	(0.5)	(19.6)	41.6
	고속/도시철도	002152.SZ	광전운수통신	IT S/W	212.2	1.1	10.4	19.0	(9.2)	(13.2)	(9.5)
	특고압설비	600089.SH	특변전력	전기장비	266.3	1.3	7.2	10.6	(0.1)	8.6	7.2
소비 Pent Up Demand	음식료	600519.SH	귀주모태	음식료	14,318.0	8.1	29.9	29.2	7.0	2.4	5.7
		603288.SH	해천미업	음식료	3,453.8	5.9	29.2	46.8	14.2	23.3	21.3
	외식	1579.HK	이하이국제	-	579.5	-	30.8	50.7	(2.5)	0.3	17.6
	부동산	000002.SZ	완커A	부동산	2,978.8	5.0	20.7	5.6	2.2	(13.9)	(16.5)
	자동차	600104.SH	상하이자동차	자동차	2,258.4	3.4	11.8	7.4	(3.8)	(17.7)	(19.8)
	헬스케어	600276.SH	항서제약	제약	4,145.5	11.4	22.9	47.5	3.8	6.1	9.1
비대면 경제	스트리밍	BILI.O	BILIBILI	-	79.1	-	-	-	4.6	(8.1)	9.2
	인터넷의료	1833.HK	평안굿닥터	-	868.2	-	-	-	18.9	6.4	41.2
	게임	0700.HK	텐센트	-	35,957.3	-	23.1	28.3	(1.4)	(4.5)	(1.7)
	온라인교육	1797.HK	신동방온라인	-	265.6	-	-	-	(3.4)	(5.0)	54.5
	증권매매	600030.SH	중신증권	증권/보험	2,652.8	2.4	9.3	16.6	(1.6)	(10.5)	(12.8)

주: 2020.04.02 기준, 현지통화(중국CNY/미국USD/홍콩HKD) 기준

자료: Wind, 하나금융투자