

2016年06月03日

銷售部 - 投資策略

大市導航

傳媒：政策收緊有助於肅清行業亂象，精選龍頭遊戲公司

隨著最近遊戲行業並購重組趨緊，手遊自充值現象被央視曝光以及廣電總局出臺的《關於移動遊戲出版服務管理的通知》加強對手遊產品上線的審核。我們觀察到遊戲行業政策層面開始收緊，而規範的主要目的在於整治遊戲行業發展亂象，長期看有助於遊戲行業的健康發展。

我們的觀點：1) 手遊行業維持高速增長態勢，2015年手遊行業市場規模400多億（同比+47.7%），預計未來幾年仍將保持30%以上的增幅，發展空間巨大，行業景氣度仍然較高。2) 自2012年爆發以來，手遊行業已經由藍海轉為紅海，市場格局逐漸固定，市場份額未來將進一步被大廠分食，資源會進一步向大廠集中；3) 國內遊戲的研發和發行競爭激烈，我們一方面看好能在產業鏈中分取更多利潤，具有研運一體能力的公司；另一方面看好具有海外遊戲發行能力的公司，海外市場遊戲發行空間廣闊，且具有較高壁壘，全球收入將會給遊戲廠商帶來更為豐厚的利潤回報。4) 政策趨緊有利於淨化市場環境，減少不正當競爭，行業內優質龍頭遊戲公司將有更多機會。

推薦公司：中文傳媒（智明星通主打精品遊戲策略，且80%的收入來自海外，後續產品線豐富，具有持續打造爆款的能力）；完美環球（最新大IP手遊《射雕英雄傳》、《倚天屠龍記》遊戲資料優異，後續還有誅仙、青雲志等重磅作品推出，影遊互動預期強）；凱撒股份（擁有豐富IP資源，遊戲變現能力強，在泛娛樂方面有更多佈局），天潤控股（收購點點樂全面轉型遊戲產業，未來外延預期強）。

風險提示：政策的不確定性。

資訊服務：電腦行業6月觀點——無風雨，略有晴

我們3-5月觀點回顧：

我們在3月觀點報告《“十三五”規劃注重IT創新》中指出，認為估值跌到電腦10年平均水準，看反彈！3月份電腦指數漲幅10.1%。

我們在4月觀點報告《聚焦符合產業發展方向的真成長》中指出，經過3月份的反彈，行業估值維持在高位，整體略偏謹慎。4月份電腦指數跌幅為-6.4%。

我們在 5 月觀點報告《不追風，紮實的基本面個股研究貢獻真正收益》中指出，沒有看到導致電腦板塊大幅上漲的因素出現，建議對紮實基本面個股的配路，不追風。5 月份電腦指數微漲 1.7%。

我們對 6 月電腦的表現略樂觀，但認為漲幅不大，原因有三：

(1) 15 年是電腦公司大規模並購的第一年，並表高潮將出現在 16 年中報和三季度報，因而預計行業中報較好。

(2) 隨著電子（硬體）估值中樞的上升（截止 5 月底電子板塊估值水準已超過電腦），電腦（軟體）估值優勢開始顯現，因為理論上軟體估值要高於硬體估值。

(3) 我們梳理了從 04 年到 15 年歷史上 12 年間的 6 月電腦指數漲跌幅，發現 8 年下跌，且多大跌，僅有 4 年上漲，且上漲幅度都沒有超過 5%。因此，我們對電腦板塊 6 月的表現略樂觀，但考慮到目前電腦整體的估值水準仍在較高位路，所以大漲的概率不大。

建議對基本面紮實的個股的配路，對 IT 安全、人工智慧+（包括 GPU）、無人駕駛等方向的推薦。

推薦組合：四維圖新、綠盟科技、中科曙光、景嘉微、同花順、新大陸。建議關注贏時勝、廈華電子。

風險提示：系統性風險。

醫藥與健康護理：建議配路超跌、優質治療性品牌仿製藥，推薦長春高新、京新藥業、華東醫藥、恒瑞醫藥、通化東寶等

我們認為 4 月中旬以來化學藥板塊集體殺跌悲觀預期過度，IMS 資料及工信部資料均顯示醫藥工業回暖，且結構進一步分化--輔助用藥下滑，治療性用藥領域隨著招標落定回升明顯。

4 月中旬至 5 月 30 日，化學製劑板塊下跌 10.5%，遠超醫藥板塊跌幅，許多優質品牌仿製藥 PEG 已小於 1，估值已經極具安全邊際。而這 2 年醫藥產業轟轟烈烈的藥政改革，必將帶來細分治療領域的龍頭企業集中度提升和核心產品的持續增長。

建議底部配路：長春高新、華東醫藥、京新藥業、恒瑞醫藥。建議關注通化東寶。

風險提示：招標進度不達預期。

航空貨運與物流：智慧物流系列報告Ⅶ：供應鏈管理破局，效率提升必經之路

供應鏈管理是提升效率必經之路，資訊化助力供應鏈管理。供應鏈管理降低供給端成本，滿足需求端不斷提高的要求，符合發展趨勢。資訊化手段生成大量實物狀態和流轉資料，助力供應鏈管理優化。硬體是智慧化供應鏈管理基礎，軟體體系和管理能力是供應鏈管理核心競爭力。其中，行業經驗是軟體體系成功關鍵。根據國際經驗，精細化改造環節，集中採購和增值服務是供應鏈管理企業三種盈利模式。

從成本驅動到需求驅動，國際供應鏈管理持續滲透。國際供應鏈管理驅動因素從降低成本逐漸向實現多元化需求轉移，整體規模持續攀升，現逐漸形成生產廠商、經銷商和協力廠商物流商三大類供應鏈管理主體。

我國供應鏈管理發展契機巨大。我國物流行業集中度低，效率低下，成本高企。供應鏈管理是物流發展趨勢，近年在我國持續發展逐漸形成一定規模，2013年物流與供應鏈相關總支出約為12764億美元。未來協力廠商物流規模持續壯大，供應鏈管理發展空間廣闊。同時，互聯網繁榮，城鎮化水準提升和政策紅利釋放有望推動供應鏈管理跨越式發展。

投資建議。行業重點上市公司：注入優質智能物流資產，打開成長空間的聯明股份。

風險提示：提請投資者注意宏觀經濟波動風險，競爭風險，客戶集中度過高風險，人才流失風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。