

2016年07月20日

銷售部 - 投資策略

## 大市導航

### 有色金屬：百川鈷價在近期第三次調價上漲

國內市場對於鈷的看漲情緒濃厚。此輪國內鈷價的上漲主要源自於國際市場鈷價的回暖。同時，市場也逐漸認識到鈷金屬在新能源汽車產業鏈中所起的重要作用，紛紛對鈷金屬的價值的進行重估。國內下游應用廠商紛紛提升庫存量，鈷在國內的庫存將進一步減少。

風險提示：中國A股回檔風險導致估值下降。

### 造紙：溶解漿產業鏈集體喊漲，利好相關生產企業

今年上半年溶解漿價格同比漲幅超10%，7月份以來連續喊漲幅度高達300元/噸，漲幅加大。溶解漿與棉漿為替代品，下游為粘膠纖維，今年以來棉花和粘膠纖維漲價幅度均超過溶解漿。溶解漿漲價一方面由於國內供需仍有缺口，而進口溶解漿受反傾銷限制，另一方面溶解漿生產的粘膠纖維具備舒適阻燃等優異特性，消費升級拉動需求的增長，因此我們預計漲價可持續性較強。關注受益公司標的：華泰股份，青山紙業等。

風險提示：宏觀經濟嚴重惡化，新業務進展不達標。

### 農業：強制免疫政策或面臨重大調整，豬瘟藍耳市場格局變化不一

近日農業部、財政部針對人大會議中關於強制免疫政策的提案做出答覆，擬於2017年開始實施完善後的動物疫病防控政策，強制免疫病種、補助政策、撲殺政策等方面或面臨重大調整。

此次調整或使得持續4年之久的藍耳、豬瘟兩大病種的去留問題落定，此前山東、海南兩省已開始試點“規模化養殖戶直補+普通養殖戶延續招標”的新政，未來這一補助政策有望複製至全國範圍，並對符合條件養殖戶採取“先打後補”的補助措施。

我們認為，新政實施後，兩個品種的市場格局變化並不能一概而論。豬瘟作為必打品種，早在2007年加入強制免疫之前，滲透率已達到100%，由於激烈競爭，豬瘟招標價格僅1-2毛/頭份，而市場上最高的ST傳代苗達到1.5元/頭份，對於施行直補的規模化養殖戶必然傾向選用高質高價品種，未來豬瘟總體市場規模將逐步增大。

藍耳方面，目前養殖戶對於活苗、滅活苗爭議較大，對產品免疫效果也褒貶不一。藍耳 2007 年加入強制免疫時指導價達到 1.6 元/頭份，現在也維持在較高水準，市場苗和招標苗價格差異不大（除了勃林格等進口品種價格達到 10 元/頭份），我們估計目前規模化養殖戶使用市場苗比例約 50%，未來招標取消後市場將面臨一番廝殺博弈，擁有產品優勢的企業有望突出重圍，但行業整體市場規模來看，前景暫不明朗。

我們預計 2017 年政策調整將是大概率事件，考慮企業需要一定緩衝期，具體政策出臺最晚或將在 10 月之前，投資標的上，推薦中牧股份（獨家擁有豬瘟-藍耳二聯苗）、普萊柯（擁有強大研發實力以及世界藍耳第一人田克恭）、天邦股份（懸浮培養高致病性藍耳苗上市在即）。

風險提示：市場苗推廣過慢；招標政策變化應對不足。

### **輕工製造：政策出臺重燃主題投資熱情**

昨日板塊主題領漲，涉及互聯網彩票，相關標的：鴻博股份、安妮股份、東港股份；智慧財產權意見重燃電子版權主題，相關標的：安妮股份等。

近日《體育產業發展“十三五”規劃》的公佈，體育彩票的互聯網銷售重新受到市場重視。體育彩票作為體育產業變現最簡單直接的途徑，體育總局正在積極推進體育彩票的互聯網銷售試點準備工作。6 月份啟動體彩安全測試專案，同時 500 彩票網和競彩網也在做體彩系統的接入測試。近期福彩也在推進電話、互聯網彩票的行銷項目，人民網中標。鴻博股份是 A 股唯一覆蓋彩票全產業鏈公司。在互聯網彩票被叫停期間，也在不斷積累，在系統端、產品端等都有充分準備，預期互聯網彩票銷售放開政策之後，業績彈性大，建議關注。

7 月 18 日，國務院辦公廳印發《〈國務院關於新形勢下加快智慧財產權強國建設的若干意見〉重點任務分工方案》的通知，本次通知對智慧財產權的體制改革，責任歸屬，對智慧財產權的登記、保護及創造運用等相關問題都進行了明確。安妮股份（002235）擬收購的暢元國訊為國內稀缺的版權服務運營商，版權確權、監測、傭金、增值服務是主要盈利來源。公司參與制定 DCI 體系（國家標準），且擁有互聯網出版牌照。計畫從技術型企業向服務運營型的企業轉型升級，打造全新的數位版權綜合服務和數位內容分享交易平臺。該通知的發佈將大大促進互聯網版權的推廣，安妮股份（暢元國訊）作為當前電子版權最先進的服務運營商，充分受益，建議關注。

風險提示：新業務市場開拓風險。

## 通訊服務：5G 遠水不解近渴，4.5G 救急流量爆發

7月15日是中報業績預告披露的截止日，近期漲幅位居前列的神州數碼、網宿科技等均報出優秀的中報業績預告；同時移動互聯網流量高增長背景下，華為及部分海外發達國家城市開始試點建設4.5G網路作為面向5G的過渡，反映該主題性機會，烽火通信、光迅科技為代表的光傳輸及器件板塊，中天科技、亨通光電、永鼎股份為代表的光纖光纜板塊，武漢凡谷為代表的射頻器，漲幅整體居前。下半年我們看好圍繞物聯網為核心，以及在流量爆發背景下，光通信、雲計算、大資料的投資機會；以及國防資訊化、國企改革領域的結構性機會。

流量爆發，5G在途，4.5G過渡應急：5G標準根據3GPP國際標準組織路標，2018年第一階段凍結、2019年底完成全部標準凍結，2020年開始商用。以直播為代表的高流量應用推動移動互聯網流量加速增長，華為及部分海外發達國家城市開始試點建設4.5G網路作為面向5G的過渡，廣東移動攜手華為也在深圳於6/23開啟首個4.5G網路試驗區。流量爆發背景下，我們看好光通信板塊，推薦烽火通信、光迅科技以及新易盛；關注中天科技、亨通光電、永鼎股份為代表的光纖光纜板塊主業增長、轉型新興領域的佈局。

物聯網從應用場景需求到產業鏈、萬事具備，NB-IoT標準作東風，堅定看好；預期9月華為、中興發佈NB-IoT移動晶片，可能再次帶來板塊性機會。短期精選個股，推薦宜通世紀（圍繞物聯網應用管理平臺+典型的應用場景入口積極佈局）、推薦高新興（交通領域電子車牌佈局領先，現金充足、圍繞物聯網佈局整合潛力大）。

南海、東海局勢波瀾不斷，結合三季度軍改落地、國防資訊化建議短期調整震盪中、積極佈局；重點方向看好海防資訊化（推薦海蘭信）、北斗&衛星通信（推薦振芯科技、信威集團，關注華力創通、北斗星通、華訊方舟），以及關注在國企改革背景下，具有軍品資產整合潛力的南京熊貓、傑賽科技、烽火電子。

互聯網基礎設施（IDC&CDN&雲計算）：CDN、IDC長期受益流量爆發增長，推薦網宿科技、科華恒盛（佈局一線IDC，牽手騰訊等重點大客戶；短期關注受益量子通信衛星近期發射）。雲計算領域，我們推薦神州數碼——IT分銷網路業務龍頭，收購神州雲科、開啟登雲之路。雲計算解決方案及SDN方向，推薦核心受益標的紫光股份，以及烽火通信、星網銳捷。

大資料、行業專網長期看好：物聯網臨界爆發，為大資料產業提供了極好的應用場景嫁接，關注三季度工信部預期出臺的《大資料十三五規劃》，推薦中小市值標的初靈資訊、收購南方銀穀的三變科技以及關注廈華電子。專網領域，推薦國內行業龍頭海能達（寬窄帶融合專網的彎道超車機會，帶來產業空間和全球市場份額提升的長期機遇）。

7月份行業類比組合：神州數碼（新增）、海蘭信、宜通世紀、高新興、海能達、光迅科技、烽火通信、科華恒盛、初靈資訊、星網銳捷、信威集團、紫光股份。

主要風險因素：市場及相關板塊的系統性估值波動。

### **中國建築（601668）：基建新簽維持高增長，房建新開工持續改善，地產銷售有所回落**

1、基建新簽維持高位，海外新簽大幅提升。1-6 月份房屋建築累計新簽 6674 億元，同比增長 9.6%；基礎設施累計新簽 2229 億，同比增速持續提高至 142.7%；勘察設計累計新簽 39 億元，同比下滑 10.5%。從地區分部來看，1-6 月份海外累計新簽 619 億，同比增速由負轉正達到 55.1%；國內累計新簽 8324 億，同比上升 25.1%。

2、房建新開工面積增速持續提升。1-6 月房建新開工面積為 13310 萬平方米，同比上升 15.9%，較前 5 月增速繼續提高 3.2 個百分點。2 季度以來建築施工面積增速穩步提升，前 6 月累計施工面積 93145 萬平方米，同比增長 8.4%，較前 5 月提高 1.9 個百分點。

3、地產銷售增速回落，6 月單月銷售面積增速由正轉負。1-6 月地產累計銷售額為 816 億元，同比增長 18.4%，較前 5 月降低 6.5 個百分點；合約累計銷售面積為 622 萬平方米，同比增長 7.2%，較前 5 月增速降低 10.8 個百分點，值得注意的是，6 月單月地產銷售面積同比增速由正轉負為-21.25%。我們估計其中前 6 月份中海地產和中建地產銷售額分別為 702 億和 114 億。

4、估值及盈利預測。我們預計 16-17 年 EPS 分別為 0.95 元和 1.03 元，當前股價對應 16 年 PE 約為 5.79 倍，給予 16 年 7-8 倍的動態市盈率，目標價格區間 6.66 元-7.61 元，“買入”評級。

風險提示：經濟下滑風險，開工低於預期風險

### **南京熊貓（600775）：借力國企改革東風、有望成為 CEC 電子裝備整合平臺**

產業政策推動發展，機遇與挑戰並存。電子資訊行業作為國民經濟的戰略性、基礎性和先導性支柱產業，“十三五”時期，電子資訊行業在產業政策推動和市場需求不斷擴大的大背景下將迎來新的發展機遇和更大的發展空間，2015 年 1-12 月，電子資訊製造業收入和利潤分別同比增長 7.6%和 7.2%，均大幅高於同期工業平均增長水準。

公司依託國防電子裝備產業背景，業績良好、著力打造國內一流大型電子裝備上市公司。公司作為中電熊貓（CEC 下屬電子裝備平臺）旗下上市平臺，在熊貓電子股權重組落地後重裝待發。目前主要產品包括電子裝備和消費電子產品，其中電子裝備相關業務是公司發展方向和重點。2015 年公司營業收入人民幣 36.1 億元，利潤總額人民幣 2.2 億元，超過公司經營目標，主要參股公司南京愛立信熊貓通信（持股 27%，實現投資收益 0.83 億元）和北京索愛普天移動通信（持股 20%，實現投資收益 1.02 億元）均表現良好。

借力國企改革東風，整合科技資源，提升核心技術創新。公司在國企改革政策的推動下重新激發活力，內生與外延驅動下，不斷推動機器人與智慧製造業務的發展和創新。一方面，通過非公開發行 A 股募投電子裝備、通信裝備、軌道交通資訊化裝備和研發中心專案；另一方面，公司不斷加大研發和產業化基地建設力度，打造熊貓電子裝備園、熊貓新港工業園等研發和產業化基地，不斷完善研發基礎設施和產業化條件，形成以智慧製造成套系統裝備、相關產業工業機器人、軌道交通資訊化系統裝備、數位電視廣播發射機及數位集群相關產品為主的通信裝備產業，三網融合智慧終端機與數位家庭為主的消費電子產業等核心主業。

我們預計南京熊貓 2016~2018 年營業收入分別為 42.85 億元、48.81 億元、53.30 億元，歸屬上市公司股東對應的淨利潤分別為 1.85 億元、2.15 億元、2.47 億元，同比增速分別為 28.80%、16.11%、15.01%，EPS 分別為 0.20 元、0.24 元、0.27 元，對應 PE 分別為 81、70、61 倍。考慮到公司未來國企改推動下步入發展的快車道，給予 2016 年動態 PE 99 倍，6 個月目標價 19.80 元，給予“買入”評級。

行業催化劑。十三五期間國家電子資訊產業快速發展，國企改革政策驅動。

主要風險因素。相關主題板塊估值體系的波動。

## 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。