

2016年07月25日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

上漲窗口仍開著

1. 本輪行情上漲源於國內外政策再次步入階段性偏松期、國企改革推進。債市不斷上漲、創年內新高，說明偏松的政策邏輯未被破壞，股市上漲視窗仍開著。
2. 近期市場回檔縮量、前期漲幅大的行業領跌，說明這是正常的獲利回吐而非新一輪下跌。市場新熱點正在孕育中，如國改、高送轉等。
3. 保持積極，國改主題升溫，聚焦上海國改，其他如高送轉類股、資訊安全、教育、核電、券商、軍工。

風險提示：國企改革未達預期，系統性風險。

大市導航

資訊設備：電腦配額比例降到兩年來低點

本期週報，我們想向市場表達，電腦板塊整體趨勢向好，而目前市場對電腦配額比例的降低就帶來了投資機會。此外，市場即將進入中報行情，我們預計今年電腦有好的中報和三季度報，疊加軟體估值優勢、以及增發過會帶來的影響，維持對電腦板塊的樂觀。

電腦行業配額比例下降到近兩年的最低點，截止6月30日基金配額比例為8.04%。而縱觀歷史資料，當電腦板塊配額比例低到某個程度時，下一到兩個季度往往會迎來較大收益率。

特別地，對於某些行業來說，配額比例下降的原因是其行業趨勢向下造成的。但對於電腦板塊來說，行業正處於趨勢向上的黃金髮展期。科技的創新從未停止，從過去幾年圍繞智慧手機，到未來圍繞汽車、VR、人工智慧等，“資料化”和軟體演算法的提升是脈絡，智慧駕駛、人工智慧等將使得資料的應用形成爆炸式的增長。

因而我們認為，電腦板塊目前配額比例的降低，恰恰帶來了較好的投資機會。

業績主線推薦 IT 安全和人工智慧，成長主線關注金融科技和無人駕駛。推薦綠盟科技、四維圖新、網宿科技、同花順、華宇軟體、中科曙光、東方網力、通鼎互聯。彈性關注佳都科技、中海達、南天資訊、景嘉微等。

風險提示：短期市場波動風險。

電子設備與儀器：智慧網聯汽車發展技術路線圖發佈在即，對汽車電子看好

工信部委託汽車協會起草的智慧網聯汽車發展總體推進方案，可能在 8 月份對外發佈。我們電子行業從以下兩方面解讀：

- 1) 無人駕駛由傳感晶片-通信模組-軟體系統等部分組成缺一不可，LTE-V 大概率成為國家標準，華為海思、大唐集團等是有望受益於 LTE-V 國內新市場的晶片廠商。
- 2) 智慧網聯標準的推出，進一步推進汽車電子化的進程。汽車的智慧化意味著汽車上的感測器、雷達、控制晶片、攝像頭等電子硬體使用量的提升，預計到 2020 年汽車電子滲透率會從現階段 30%左右增長到 50%以上，全球超萬億人民幣的市場。

汽車電子我們關注：滬電股份（汽車電路板全球主要廠商，受益汽車智慧化對電路板消耗提升）、法拉電子（汽車的電動化與智慧化相輔相成，薄膜電容是電動汽車必備）、保千里（汽車夜視主動安全系統，後裝前裝都有突破）、歐菲光（人車交互與智能駕駛）等標的。

風險提示：智慧網聯技術路線圖發佈的不確定性。

有色金屬：鈷價、股價持續發酵

百川兩週四次提價，累計漲幅超 5%且成交有所增加;海外鈷價持續提升，下游行業庫存消耗，收儲近尾聲，整體現貨庫存有限，剛需採購增加，造成價格上漲。

投資邏輯：下游需求持續增長，價格底部，與頂部價差極大，資源稟賦性強；堅定看好鈷價後續走勢，相關個股：盛屯礦業、華友鈷業、洛陽鉬業、格林美和中色股份。此外關注軍工板塊（西部材料）和低估值個股建新礦業。

風險提示。下游需求增長不達預期，金屬價格下跌。

通訊服務：通信行業周觀點

給予通信行業“增持”評級。NB-IoT、4.5G、LTE-V 接踵而來，通信行業未來一年圍繞物聯網（包括窄帶物聯網 NB-IoT、寬頻應用場景下的車聯網 LTE-V）、雲計算、大資料、光通信，產業趨勢明朗、行業景氣度高、業績增長整體突出，展望未來一年有望是相對 TMT 四個行業中最佳的配股方向。國防資訊化經過前期較快上漲後回檔，再現佈局機會。

本周光通信板塊（中天、亨通、光迅等）、雲計算&IDC 板塊（紫光、神州、科華、寶信等）表現突出。360 回歸相關受益股中信國安以及帶有轉型預期的三維通信、複牌的新海宜/通光線纜等漲幅居前。

流量爆發增長，雲計算&IDC&CDN 領域，我們重點推薦神州數碼（IT 分銷網路業務龍頭，收購神州雲科、開啟登雲之路）、紫光股份（短看雲服務、PAAS 龍頭，長看 SDN 領先、電信設備市場彎道超車潛力）、科華恒盛（短看量子通信主題，IDC&雲計算、軍工等高端電源、儲能三個重要長期看點）、網宿科技（鎖定直播類高流量核心客戶，規模效應、智慧調度雙重推動淨利率水準不懼行業價格壓力，伴隨流量爆發維持高成長）。維持我們年初以來對光通信板塊的持續看好，推薦光迅科技、新易盛、烽火通信；以及關注中天科技、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。

電信率先明確 800M 頻段獨立建設 NB-IoT 網，2017H1 實現全覆蓋，物聯網從產業鏈準備到應用場景需求臨界爆發，堅

定看好：重點圍繞感測器、平臺、重點應用行業佈局，繼續推薦宜通世紀（圍繞物聯網應用管理平臺+典型的應用場景入口積極佈局）、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），以及水務、交通、物流、環保、醫療等領域較好卡位應用入口的公司。

關注國內 LTE-V 標準年底前落地（樂觀 9 月份）的主題機會：LTE-V 標準包括車-互聯網，車-車通信二個方向的车聯網通信需求，華為、大唐集團、中興等主導核心通信標準制定；LTE-V 標準將加速智慧互聯汽車的產業發展。相關標的關注高鴻股份（LTE-V 終端）、中興通訊（網路設備側）等。

南海、東海局勢波瀾不斷，7.21 軍民融合指導政策頒發、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、海格通信< 停牌 >、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、傑賽科技等。

大資料、行業專網長期看好：物聯網臨界爆發，關注工信部下半年預期出臺的《大資料十三五規劃》，繼續推薦中小市值標的初靈資訊、大資料佈局領先的東方國信（停牌）、收購南方銀穀的三變科技以及關注廈華電子。專網領域，繼續推薦國內行業龍頭海能達以及關注佳訊飛鴻。

7 月份行業類比組合：神州數碼、科華恒盛、紫光股份、海蘭信、光迅科技、烽火通信、高新興、海能達、初靈資訊、星網銳捷。（調整剔除停牌標的）

主要風險因素：市場及相關板塊的系統性估值波動。

房地產：大上海系列

“雙特”政策直接受益，上海國資改革標兵。

請關注前期海通深度報告《園區產業投行，改革經典案例——注入股東優質資產，引入價值戰投股東》

- 1) 臨港發展進入黃金期。政府已明確上海科創中心主題承載區定位，強調新一輪“雙特”政策（特別機制和特別政策）實施為抓手，全面推進臨港產城融合發展。
- 2) 大股東優質資產注入，國資改革經典案例。同時完成國有資產保值增長、國企改革和業務協同三大目標。從參與方資金屬性、經營特點看，本次配套融資戰投引入工作既包括國有資本、又包含有限合夥和外資成分（普洛斯、東久）。以上股東安排充分考慮國資改革需求和現代企業制度特點。
- 3) 集團資產加速集中，經營實力繼續加強。本次資產注入是集團核心資產向上市公司聚集的重要體現。臨港集團後期臨港、漕河涇、區域仍擁有大量潛力資產值得期待。

風險提示。政策風險。

傳媒：持續推薦教育、體育板塊

板塊反彈持續，中長期看好利潤增速持續上行的教育、體育等板塊，關注前期上漲較少個股。

華媒控股大漲驗證前期邏輯：未來資源或向現金流充裕、合規規範的國企股傾斜。

持續推薦教育、體育、國企改革板塊，影視、遊戲、行銷板塊自下而上尋找個股。

教育：威創股份、全通教育、世紀鼎利、勤上光電、拓維資訊；體育：天音控股、雷曼股份、三夫戶外、當代明誠；國企：

皖新傳媒、出版傳媒、華媒控股、浙報傳媒；影視遊戲：中文傳媒、凱撒股份、天潤數娛；行銷：分眾傳媒、華誼嘉信、省廣股份。

風險提示。政策風險。

石油天然氣：一周觀點：1H16，原油產量小降；成品油出口大增

今年上半年，我國原油產量 10045 萬噸，同比下降 4.8%；原油加工量 25638 萬噸，同比增長 8.9%；成品油產量 15910 萬噸，同比增長 7.1%。

油價回落導致原油產量下降。上半年，布倫特原油均價 39.73 美元/桶，低於國內 45-50 美元的原油開採成本，從而導致“三桶油”上游業務出現虧損，受此影響，原油產量同比下降 4.8%。

原油加工量繼續保持較快增長。雖然受到新能源的衝擊，但我國汽車保有量繼續穩步增長，帶動成品油需求提升，進而推動我國原油加工量保持快速增長勢頭；另外石化業務板塊盈利的快速回升也刺激了石化公司加大原油加工量，以實現較快的業績增長。

天然氣產量穩步增長。今年上半年我國天然氣產量 690 億方，同比增長 5.2%。雖然 2015 年 11 月國內氣價大幅下調，但在需求的拉動下，我國天然氣產量仍保持了穩定增長。

成品油出口量大幅提升。今年前 5 個月，我國成品油出口 1724 萬噸，同比增長 47%。在各成品油品種中，柴油出口 437 萬噸；汽油出口 335 萬噸。由於受到地煉開工率提升的影響，國內成品油市場競爭更趨激烈，增加成品油出口成為消化生產及庫存壓力的重要途徑。

投資機會分析。（1）油價短期震盪，不改上行趨勢。我們預計油價在短期調整後，有望穩健上行，可關注油氣開採類公司，如新潮能源、洲際油氣。（2）原油加工量提升表明石化行業景氣度高企，關注煉化產能業績彈性大的公司，如上海石化、華錦股份等。

風險提示。政策風險。

申達股份（600626）：三輪驅動新增長，受益上海地方國改

申達股份是一家涉及進出口貿易、汽車內飾業務與紡織新材料的綜合大型企業。2015 年，三項業務收入占比分別為 82%、15%、3%。

主業方面：

進出口貿易板塊：主要為紡織服裝領域的品牌商提供供應鏈服務。2015 年實現收入 62.89 億元，利潤 4839 萬元。目前向以自營為主的貿易服務平臺轉型。

汽車內飾業務：主要面向汽車整車生產企業提供地毯總成、衣帽架、車頂內飾、座椅面料、等軟飾產品，實現了車內紡織內飾品類全覆蓋，規模國內最大。近年來緊抓汽車銷量快速增長的契機，業務規模快速增長，11-15 年複合增速達到 20%。

目前已經積累了賓士、寶馬、大眾等客戶供應配套能力和經驗。2015 年實現營收 11.54 億元，利潤 6426 萬元。

新材料業務：主要集中於用於港口、交通工具製造、汙水處理、環保等項目的新型材料，2015 年實現營收 1.93 億元，利潤 2736 萬元。

從公司戰略來看，向產業用紡織品轉型是大方向，業務也正在經歷由傳統的紡織服裝貿易逐漸向汽車產業鏈的軟、硬飾配套，以及碳纖維新材料轉型。主業方面發展穩健，有一定的業績支撐。伴隨著定增專案的落地，也將有效的增厚利潤。

定增方面：公司去年年底發佈定增預案，募集不超過 12.49 億元，拓展新材料領域的碳纖維業務，同時強化在汽車內飾件領域的生產與佈局。公司大股東申達集團認購 31.07%，彰顯出對於公司未來發展的強烈信心。定增底價 10.53 元/股，目前股價 11.49 元/股，溢價僅 9%，具有較強的安全邊際。

國企改革方面：公司控股股東申達集團的母公司上海紡織集團出具承諾，未來有望集團整體或核心業務上市。如果五年內未實施上市，將對旗下紡織用品和外貿等相關業務進行整合，逐步注入所控股或間接控股未上市業務資產。

風險提示：國企改革推進不及預期、下游需求惡化。

用友網路（600588）：用戶數高速增長，業績逐漸改善

公司互聯網服務、互聯網金融佈局效果顯現，業績拐點將至

公司一季報披露互聯網服務和互聯網金融業務收入分別同比增長 248.1%和 308.9%，增速較快。由於互聯網服務業務和互聯網金融業務的投入，銷售管理費用上升，外加股權激勵成本增加，一季度歸母淨利潤為虧損 2.3 億元。這些趨勢仍將在二季度延續。預計收入仍將保持快速增長。

互聯網服務快速發展

用友超客公司在中大型企業 SaaS 雲服務訂單上取得重大突破，實現註冊企業客戶數近 6 萬家，註冊用戶總數突破 260 萬，用戶月活躍率達 30%。；秉鈞網路公司微平臺、U 易聯 2.0 發佈，U 易聯、U 訂貨、U 商城、用友通信公司、iUAP 平臺和小微企業雲服務平臺都獲得了較大投入和發展。

互金業務，支付業務的交易額和累計入網商戶以及友金所新增撮合成交金額均取得較快增長

暢捷通支付公司實現交易額 63 億，同比增長率 425%，累計入網商戶 30777 家，同比增長 403%；友金所實現新增撮合成交金額 14.9 億元人民幣，累計撮合成交金額 45.4 億元人民幣，比 2015 年年底增長 49%。

盈利預測與投資建議

軟體業務平穩，互聯網服務和互聯網金融使用者數高速增長且變現預期增強，三塊業務逐步融合。我們預計公司 2016 年至 2018 年的 EPS 為 0.31 元、0.42 元、0.51 元，6 個月的目標價 29.50 元，給予“買入”評級。

主要不確定性：研發進展低於預期的風險；客戶拓展低於預期的風險。

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。