

2016年08月09日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 美股，牛在哪裡？

核心結論：①美股近期再創新高，09年來牛市漲幅 2/3 源於盈利，1/3 源於估值，牛市源于長期寬鬆貨幣政策，貨幣政策轉向後業績支撐牛市前行。②漲幅居前的行業基本面更優，可選消費和資訊技術受益於移動互聯網浪潮顛覆傳統商業模式，工業高增長源於再工業化政策和葉岩氣革命，醫療保健增長源自科技創新和人口老齡化加速。③過半十倍股來自納斯達克板塊，牛市中市值中值從 5.6 升至 15.2 億美元，PE 中值從 29.4 降至 25.4 倍。

風險提示：海外金融市場波動，匯率波動，美聯儲加息節奏加快。

## 大市導航

### 通信設備：三季度看好雲計算、光通信、物聯網，績優藍籌、新興成長各領風騷

公有雲 BAT 佔據顯著優勢，阿裡雲高速增長；私有雲，伴隨各行業 IT 業務雲化趨勢，以紫光股份旗下華三通信為代表，體現私有雲市場爆發增長。雲計算&IDC&CDN 領域，我們從技術領先或管道領先二個角度，重點推薦私有雲龍頭紫光股份（短看雲服務、PAAS 國內企業龍頭，長看 SDN 領先、電信設備市場彎道超車潛力）、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，轉型佈局雲計算及自主可控安全&存儲產品）；IDC 重點推薦科華恒盛（短看量子通信主題，年內佈局一線城市 IDC 機櫃達產量 1.6 萬個、A 股居首，IDC&雲計算、軍工等高端電源、儲能三個重要長期看點）；CDN 領域首推網宿科技（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；同時關注公司雲服務的轉型佈局）。

流量爆發增長，NB-IoT、4.5G 接踵而來，運營商預期加碼傳輸網路建設；我們年初以來對光通信板塊的持續看好，重點推薦傳輸器件及設備相關的光迅科技、新易盛、烽火通信。此外，中天科技、亨通光電、永鼎股份為代表的光纖光纜板塊主業快速增長、轉型新興領域的佈局，NB-IoT、4.5G 將有助於強化光通信產業景氣。

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，推薦宜通世紀（停牌，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），以及關注水務（三川智慧等）、燃氣（金卡股份）、物流、環保、醫療等領域較好卡位應用入口的公司。

關注 LTE-V 標準進度（V2V 子標準預期 2016 年 9 月份~年底落地，V2I 預期 17 年 2 季度）的主題機會。LTE-V 標準預期將推動國內車聯網產業加速發展，個股重點關注高鴻股份。

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，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，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）以及關注佳訊飛鴻。

A 股電信運營服務方向的藍籌股配置價值提升，關注中國聯通、鵬博士、中信國安。市場對全球歐洲、日本負利率下的宏觀經濟通縮前景擔憂，從高股息率、網路投資資金壓力減小等因素，美股、港股電信運營商前期漲幅可觀。

國防資訊化是十三五長期重點方向，每次調整都是擇優佈局機會：重點關注海防資訊化（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），及南京熊貓（國企改革）等。

8 月行業組合：紫光股份、神州數碼、網宿科技、科華恒盛、海蘭信、新易盛、光迅科技、烽火通信、亨通光電、海能達。

風險提示：市場的系統性估值波動。

## 石油化工：原油進口量環比+1.5%，石化產品價差擴大

原油價格回落，進口量有所增加。7 月，布倫特原油月度均價為 46.55 美元/桶，環比回落 3.25 美元/桶（-6.5%），國際原油價格回落。我國原油進口量為 3107 萬噸，同比+1.2%，環比+1.5%，原油月度進口量環比上升。

原油進口均價上升。7 月我國原油進口均價為 46.47 美元/桶，環比上升 2.76 美元/桶。由於 7 月國際油價回落，預計 2016 年 8 月原油進口均價將下降。

成品油淨出口量環比增幅較大。7 月份我國成品油出口量 457 萬噸，同比+52.3%，環比+8.3%，成品油出口量較 2016 年 6 月份有所增加；成品油進口量 208 萬噸，淨出口 249 萬噸，淨出口量環比增加。

7月石化產品價差擴大。受7月份國際原油價格下跌的影響，石腦油價格也有所下降，從6月份均價45.84美元/桶下降至7月份的42.23美元/桶，降幅達7.9%。由於石腦油價格下跌，7月份石化產品與石腦油價差有所擴大。

關注PTA-滌綸產業鏈的投資機會。(1)PTA-滌綸產業三家龍頭(桐昆、恒逸、榮盛)在2016年均完成增發；(2)供需改善，原料PX產能快速擴張，PTA議價能力提升；(3)PTA的價差彈性有望在2017年得到明顯體現；(4)募投專案穩步推進，業務協同及成本降低將逐步受關注。(5)關注行業龍頭的桐昆股份、恒逸石化、榮盛石化。

風險提示：原油價格大幅波動的風險。如果油價在短期內大幅波動，將會對行業整體盈利構成一定影響。

### 電子元器件：港臺攝像頭產業鏈股價爆發,看多國內攝像頭產業鏈

我們觀察到海外上市攝像頭標的大立光、舜宇光學、信利國際、玉晶光、今國光等自5月以來大漲。其中大立光與舜宇光學都創歷史新高，而信利國際也逼近歷史高點。

我們的觀點：

(1)短期動力是智慧手機大廠二季度拉貨以及國內中低端智慧手機銷量上升。智慧手機歷史出貨淡季一般是一季度，從二季度開始回暖，下半年蘋果等廠商旗艦機出臺拉動智慧手機整體出貨量，H1:H2一般是4:6。另一方面儘管智能手機整體銷量增速欠佳，但是國內如華為、OPPO、VIVO等手機仍保持了較高的增速，比如16年2季度Oppo和Vivo在一季度出貨量分別同比增長153%和123%的基礎上同比仍保持環比15%和9%出貨量，拉動相關個股受益(兩者合計占到信利國際30%以上營收)

(2)市場強烈預期iPhone 7 Plus採用雙攝像頭設計。2016年9月推出的iPhone 7預計會有多種新功能出現，其中雙攝像頭是最大創新點。雙攝相比于單攝具有更高的感光面積，模組高度低，可以3D建模等諸多優點。之前已有華為、小米等手機大廠旗艦機採納雙攝方案，蘋果iPhone 7 Plus配置雙攝將徹底引爆雙攝市場。考慮到未來手機將搭載多枚攝像頭的趨勢，手機攝像頭市場仍有很大的成長空間。

(3)相較而言，國內A股攝像頭產業鏈個股漲幅並不大，我們認為此時將是投資良機。重點推薦雙攝模組純正標的【歐菲光】，光學鏡頭廠商【聯創電子】、關注光學鏡片加工廠商【水晶光電】以及CIS封裝龍頭【晶方科技】。

風險提示：雙攝的滲透進度可能慢於預期。

## **軟體：《“互聯網+”便捷交通》印發，智慧交通政策紅利不斷**

8月5日，發改委、交通運輸部印發《推進“互聯網+”便捷交通 促進智慧交通發展的實施方案》，全面推進智慧交通發展方案。

**ETC：**提高覆蓋率。提高 ETC 車道在全國高速公路的覆蓋率，力爭三年內客車 ETC 使用率達到 50%以上。

**北斗導航：**加大交通領域應用。加強全球衛星導航系統對車聯網及自動駕駛等的基礎支撐作用；推動北斗模組成為車載導航設備和智慧手機的標準配置。

**車聯網：**強化移動通信設施建設。佈局基於下一代互聯網和專用短程通信（DSRC）的道路無線通訊網；推進制定人車路協同（V2X）國家通信標準和設施設備介面規範；研發並利用具有自主智慧財產權的 LTE 開展智慧汽車示範應用。

**自動駕駛：**研發投入加大。推動高精度的地圖、定位導航、感知系統，以及智慧決策和控制等關鍵技術研發，充分利用大資料和雲計算，實現智慧共用和自我調整學習，提高駕駛自動化水準。

此次政策覆蓋領域廣泛，強化新型 IT 技術對智慧交通的支持，看好無人駕駛（全產業鏈）、車聯網（基於下一代通信技術的 V2X）、北斗導航（民用化趨勢）等。

推薦標的：四維圖新、中海達、索菱股份、捷順科技、漢邦高科。

風險提示：政策推進低於預期的風險。

## **鵬博士（600804）：立足千萬在網使用者規模，打造全球化“超寬頻雲、管、端”生態鏈**

抓准政策脈搏、借助資本市場力量，締造第一大寬頻民營運營商。鵬博士多次通過外延收購轉型，深耕細作，成為國內第一大民營寬頻運營商。公司擁有全國範圍的增值電信業務資質，跨界電信運營與互聯網服務領域，提供全球化電信傳媒服務。

立足千萬在網使用者規模效應，聚焦“超寬頻雲、管、端”戰略。截至 2016 年第一季度，公司累計網路覆蓋使用者 9200 萬，累計在網用戶 1050 萬，傳統主業穩健發展有力地支撐了公司的業績。在此基礎上，公司通過佈局雲端（資料中心集群、雲平臺）、管道（超寬頻網路）和智慧終端機（大麥盒子、大麥路由器、大麥超級電視），構建了獨具特色的閉環生態鏈。

著力開拓海外市場，打造全球化電信傳媒服務平臺。公司積極佈局海外市場，組建全球化 2B、2C 事業集群，整合國際 VPN、雲快線、教育平臺以及遊戲、影視內容；組建全球化 IDC 集群，加快在全球雲計算、物聯網、VR 等方面的部署。

通過收購美國本地寬頻運營商 Vertex 及 Giggle Fiber，著力構建全球化的 OTT+統一通信平臺，進一步撬動全球數位化經濟帶來的巨大市場。

投資建議：我們預計公司 2016-2018 年營業收入分別為 92.77 億元、107.04 億元、121.60 億元，EPS 分別為 0.65 元、0.80 元、0.96 元。參考對標公司 2016 年估值水準，給予公司 2016 年動態 PE 35 倍估值，6 個月目標價為 22.75 元，給予“買入”評級。

風險提示：相關板塊估值波動。

### **瀚藍環境（600323）：固廢支撐業績，危廢拓展加速，買入評級**

要點。瀚藍環境發佈 2016 年半年報，實現營業收入 17.24 億，同比增長 3%；歸屬於上市公司股東的淨利潤 2.61 億元，同比增長 38%。

固廢支撐業績增長。上半年公司固廢業務實現營收 6.37 億元，同比增長 25%，占營收比例由 2015 年同期的 31% 提升至 37%，占稅前淨利潤比例為 42%，與 2015 年基本持平，目前固廢利潤貢獻率占公司各項業務之首。上半年公司成功收購漳州垃圾電廠（1000 噸/日）和東北三市有機垃圾處理專案（550 噸/日餐廚、50 噸/日糞便），同時福清二期（300 噸/日）、黃石二期（400 噸/日）、大連專案仍在順利推進中（1000 噸/日）。目前公司垃圾焚燒發電和餐廚垃圾處理規模分別達到 15350 噸/日和 850 噸/日。公司固廢業務毛利率高達 44%，且占比最高，成為公司業績增長的主要驅動力，隨著公司待建項目的繼續推進，固廢仍將持續支撐公司業績增長。

危廢拓展加速。2016 年 5 月公司與德國瑞曼迪斯成立合資公司，建設首個佛山危廢處理專案，規劃產能 5 萬噸/年，預計 2017 年 6 月投產，引入國外先進的技術和管理經驗，快速搶佔佛山工業危廢市場。同時，公司今日簽署框架協議，擬以不超過 1.3 億的價格收購凱程環保所持有的威辰環境 70% 的股權，威辰環境業績承諾 2017-2019 年扣非淨利潤分別為 2000、3500、5000 萬元。凱程環保擁有湖北省規模最大的危廢處理專案，核定處理總規模為 32 萬噸/年。標誌著公司在危廢領域拓展開始採用外延方式，且預計 2016 年將開始貢獻利潤，這相比之前單純的內生方式有顯著的加速，超出市場預期。危廢領域由於實行經營授權管理，壁高，毛利高，是目前環保行業中最具增長潛力領域之一。公司在該領域拓展的加速，將迅速提升公司估值水準，並為業績的快速增長帶來新的驅動力。

公用事業板塊業務穩定。上半年公司燃氣、供水、污水業務營稅前利潤占比分別為 34%、19%、5%。燃氣營收同比下降 15%，但因採購和銷售價格的同步下調稅前利潤同比增長 3%。供水業務因水價上調和樵南水務並表，稅前利潤同比大增 577%，但持續性不強。污水處理業務因增值稅政策自 2015 年 7 月起從免稅調整為先征後退 70%，稅前利潤同比下降 40%，且產能利用率還有進一步提升

空間。總體來看，上半年公司公用事業板塊稅前利潤同比增長 32%，保持了穩定增長，為公司向環保領域的拓展提供了穩定的現金流和堅實的支撐。

盈利預測與估值。預計公司 2016、2017 年實現歸屬母公司所有的淨利潤分別為 5.43 億、6.82 億元，對應 EPS 分別為 0.71、0.89 元，參考可比公司估值，考慮公司作為危廢領域的新進入者，保守估計給予公司 16 年 25 倍動態 PE，對應目標價 17.75 元，給予買入評級。

風險提示。（1）黃石、大連等垃圾焚燒項目推進不達預期，競爭加劇，毛利迅速下降；（2）危廢收購和項目建設進展不達預期；（3）汙水處理廠產能長期不能充分利用；（4）水價、氣價、汙水處理增值稅等政策調整。

## 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。