

2017年01月05日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

石油化工：油價與改革

油價：我們預計 2017 年原油均價上漲 20-30%。自 11 月 30 日 OPEC 達成限產協定以來原油價格上漲近 20%。雖然油價近期存在震盪可能性，但對於明年原油價格，我們相對樂觀。支持油價上行的理由：（1）OPEC、非 OPEC 均達成減產協定，2017 年 1 月起原油產量有望下降 180 萬桶/日（約占全球產量 2%）。（2）2015-16 年全球石油公司上游資本支出連續兩年下降。（3）OPEC 剩餘產能下降 40%。

油價上行背景下的投資機會。（1）油氣開採公司直接受益，洲際油氣、新潮能源、新奧股份、中天能源；（2）業績彈性大的石化公司。華錦股份、上海石化、桐昆股份、恒逸石化、東華能源、衛星石化等。（3）油服。通源石油、中海油服、石化油服等。（4）煤化工。華魯恒升、丹化科技、神霧環保、三聚環保等。（5）綜合油氣。中國石化、中國石油等。

中國石化出售管道公司股權。今年 8 月中石化公告稱擬出售旗下川氣東送天然氣管道公司 50% 股權。近日，中國人壽、國投交通擬分別以現金 200 億元和 28 億元認購天然氣管道公司 43.86%、6.14% 的股權。股權轉讓完成後，中國石化仍是天然氣管道公司第一大股東，持股比例為 50%。管道公司引入社會資本，表明公司混改在進一步推進中。

中國石化改革加碼。繼中石化出售管道公司 50% 股權後，中石化銷售公司混改也有了新進展。據彭博報導，銷售公司考慮 2017 年 IPO，籌資 100 億美元。

增強改革執行力，做大做優國有企業。近期中石化董事長表示要加強改革執行力，做大做優國有企業。2014 年中石化銷售公司啟動混改；2015 年中石化完成了旗下油服業務、油田機械業務的平臺整合與上市；2016 年中石化天然氣管道公司引入社會資本。中石化銷售公司在完成引資及股份制改制後，期待後續改革的進一步深入。

專業化重組、平臺化整合。2016 年中國石油開始對旗下資產進行重組，工程建設、金融業務板塊有望實現整合重組並上市。我們認為做大做優國有企業的一個重要途徑就是資產證券化。對於“三桶油”而言，利用現有上市公司平臺，實現旗下資產的重組整合並上市將是重要途徑。

關注石化央企改革主線。“專業化重組、平臺化整合”將是石化央企改革的主要方向，建議關注石化央企旗下上市公司，如泰山石油、四川美豐、大慶華科、山東海化等。

重點關注上市公司。洲際油氣（純油氣開採，通過增發並購油氣產量有望大增）；通源石油（小市值民營油服，受益於國內葉岩氣及美國油氣開採力度加大）；中國石化（PB 估值低、業績彈性足、改革穩步推進）；桐昆股份（滌綸龍頭，業績彈性大）。此外我們還建議關注華錦股份（800 萬噸煉油，業績彈性最大的煉化公司）、泰山石油（中石化旗下加油站上市公司，期待改革進一步推進）；新奧股份（參股澳洲油氣田，受益於油價上漲；甲醇價格上漲推動業績提升）；海越股份（PDH 項目助推公司實現扭虧；受益於 2017 年油品升級）。

風險提示：油價回落、石化產品價差下降、改革不及預期等。

電子元器件：全球半導體矽片產業深度研究：供需關係進入新週期

半導體矽片供不應求，國際大廠紛紛漲價。由於全球 3D NandFlash 擴產及大陸陸續投資投產的大量晶圓產能等原因，全球半導體矽片供應吃緊，三大半導體矽片廠均宣佈將調漲 2017 年 Q1 的 12 英寸矽片價格 10~20%。矽片供應與價格的變動情況將對整個 IC 晶片產業造成非常大的影響，本文詳細分析了全球半導體矽片的供給與需求情況，尋找半導體矽片產業的投資機遇。我們認為供不應求的局面大概率將在未來幾年持續上演，矽片產能的擴張速度將低於晶圓製造的需求增速，矽片價格也將一改過去幾年的下滑趨勢，行業進入新的週期。

全球半導體矽片產業發展現狀：出貨量持續復蘇，巨頭壟斷。2015 年全球半導體矽片市場規模約為 80 億美元，是占比最大的 IC 製造材料，出貨量自 2013 年以來持續復蘇。日本的 Shin-Etsu 和 Sumco 的銷售占比超過 50%，前六大矽片廠的銷售份額達到 92%。中國臺灣的環球晶圓在 2016 年先後並購了 Topsil 和 SunEdison Semi，將成為全球第三大半導體矽片供應商。

全球晶圓代工的產能現狀與需求預測：繼續快速增長。根據 IC Insights 的統計，2014 年和 2015 年 12 月全球晶圓月度產能分別為 685 和 727 萬片（以 12 寸矽片折算），存儲晶片製造商和純晶圓代工廠是產能的主要貢獻者。12 寸晶圓需求仍將快速增長，全球 12 寸晶圓廠數量預計到 2020 年將持續增加。根據 IC Insights 的預測，IC 製造廠的晶圓產能到 2018 年和 2020 年分別達到 863 萬片和 947 萬片（以 12 寸矽片折算），2015-2020 年的複合年均增速為 5.4%。

四大因素導致未來幾年半導體矽片將供不應求。1) 全球晶圓代工大廠台積電、三星電子、英特爾進入高端制程工藝競賽，20nm 以下的先進工藝將在整個晶圓代工中的比例越來越高，先進的工藝對高品質大矽片的需求越來越大；2) 三星、SK 海力士、英特爾／美光、東芝等全力投入 3D NAND 擴產，3D NAND 的投資熱潮將刺激 300mm 大矽片的需求；3) 儘管智能手機的增速放緩，但是手機創新不斷，對高端 300mm 矽片需求仍將快速增長。同時工業與汽車半導體、CIS、物聯網等 IC 晶片開始快速增長，這為 8 寸和 12 寸矽片帶來新的增量；4) 大陸半導體廠商大舉擴產，更是不可輕忽的勢力，2016 至 2017 年間，全球確定新建的晶圓廠 19 座，其中中國大陸就占了 10 座（均為 12 寸晶圓）。

全球半導體矽片的產能情況：供不應求將是常態。儘管 2014 年以來，全球矽片的市場開始復蘇，但是矽片產業近年來仍是虧多賺少，各大矽片廠都無力進行擴產的動作，所以全球矽片的產量增長緩慢，根據 SEMI 的預測，未來三年的複合增速在 2-3% 左右，對應 2017 年和 2018 年 300mm 矽片的產能為 525 萬片/月和 540 萬片/月。根據 SUMCO 的資料，2016 年下半年全球 300mm 矽片的需求已經達到 520 萬片/月，2017 年和 2018 年全球 300mm 矽片的需求分別為 550 萬片/月和 570 萬片/月，預計未來幾年矽片的缺貨將是常態。

行業“增持”評級，關注優勢企業。我們建議關注：國內方面——入股上海新昇的上海新陽（300236.SZ），未上市公司：上海新昇、上海新傲，浙江金瑞泓、洛陽單晶矽；國外方面——日本 Shin-Etsu（4063.TYO）、日本 Sumco（3436.TYO）、臺灣環球晶圓（6488.TW）。

風險提示：3D NAND 存儲、工業與汽車半導體、物聯網 IOT 發展速度放緩；國際矽片供應商巨頭大規模擴產；國內矽片供應商產品競爭力不足。

大市導航

汽車：新能源汽車：單邊下跌基本結束，龍頭分化時代來臨

- 1、我們最早提出 2017 年新能源汽車“前低後高”機遇，市場認同度開始提升。
- 2、新能源汽車補貼政策落地，宣告騙補已無空間，未來業績推動為主，板塊單邊下跌格局基本結束，龍頭時代開啟。
- 3、未來個股的成長邏輯將貫穿很長一段時間，業績增長才能推動估值提升和溢價空間，關注乘用車和全球高端產業鏈，看好滄州明珠、金馬股份等。

風險提示：汽車行業景氣度波動。

中國石化（600028）：改革推進，油價反彈受益

- 1、油價反彈受益。在油價反彈過程中，上游開採業務減虧、下游煉化業務盈利彈性增加。
- 2、管道公司股權轉讓，或帶來不錯的一次性收益。
- 3、估值低，目前 PB 估值不到 1 倍。
- 4、改革力度明顯加快。

風險提示：改革不達預期。

鼎立股份（600614）：擬更名和剝離虧損，聚焦軍工高端製造

1、擬更名、剝離虧損、外延和內生軍工業務，只為打造軍工主業。擬收購成都寶通天宇 51%股權，進入軍工通信射頻領域；成立乾中新材料，切入航空航太船舶的鋁合金精密製造領域；加速剝離公司原有農機、橡膠和房地產等虧損業務。公司資產整合呈現加速態勢，打開新局面。公司以子公司鵬起實業為基礎，起名“鵬起科技”。我們認為未來公司將繼續保持環保業務的穩步增長，以鵬起實業的軍工新材料高端製造為基礎，持續拓展軍工新業務；

2、成立乾中新材料，打造鋁鎂合金新增長點。當前航空、航太、船舶等領域對大型、複雜、薄壁鋁合金鑄件需求更為迫切，國內只有少數廠傢俱備生產高端鋁合金鑄件能力，產能嚴重不足。

3、我們認為公司 2017 業績將會大幅提升，預計 2016-2018 年 EPS 分別為 0.18、0.31、0.40 元。“買入”評級。

風險提示：改革不及預期；軍工訂單波動風險；收購不及預期。

南京化纖（600889）：被忽視的粘膠短纖標的

被忽視的粘膠短纖標的，業績彈性非常顯著。進入 12 月以來，粘膠短纖行業庫存下降至 5.3 天，產品價格大幅上漲至 1.68 萬元/噸，15 年同期僅為 1.2 萬元/噸。我們積極推薦南京化纖的投資機會，公司目前是 A 股最純正的粘膠短纖標的，我們認為公司基本面發生了兩個被市場忽視的變化：（1）公司 15 年剝離房地產業務後目前只剩粘膠業務，擁有 8 萬噸粘膠短纖產能和參股蘭精（南京）30%股權（對應 16 萬噸產能），合計權益產能 12.8 萬噸，彈性非常顯著。（2）公司投資的聯營企業蘭精南京 2012、2013、2014 年持續虧損，每年投資收益分別為-0.25、-0.34、-0.36 億元，而 2015 年扭虧為盈，2016 年盈利進一步擴大，我們認為伴隨粘膠價格持續上漲，蘭精（南京）有望給公司貢獻更多正收益。另外公司擬非公開發行 15 億元擴產粘膠，大股東參與定增不低於 2 億元，彰顯管理層對公司未來發展充滿信心。

風險提示：粘膠價格上漲不達預期，宏觀經濟不景氣。

光迅科技（002281）：首期限限制性激勵解鎖，2017 年自研中高端晶片助力業績加速

2016 年 12 月 30 日公告首期限限制性激勵股份滿足解鎖條件。第一批解鎖股份共 204.8 萬股（授予價 19.52 元）；我們預計 2017 年 1 月相關限制性激勵解禁股份辦完解鎖條件後流通上市。

2017年，自研中高端晶片助力業績加速。公司自研10G光模組晶片經過2015-2016年的穩定改進及產能放量，2017年10G光模組晶片自給率有望大幅提升。高端市場供不應求的100G光模組，光迅科技預期2017年下半年實現晶片量產，實現國內100G高端光模組晶片領域的自研及量產突破，晶片逐步自產也將大幅提升目前100G光模組的出貨產能；公司此前11月30日公告的擬以1000萬美元現金增資全資子公司Accelink USA Corporation（光迅美國），在美國建設為期1.5年的高端產品研發中心，即是配套公司100G光模組晶片的量產及後續封裝環節。

投資建議：受益互聯網流量爆發對運營商傳輸網／接入網中高速光模組需求的快速增長、雲資料中心市場10／40／100G光模組需求的高速增長，我們預計光迅科技2016～2018年營收分別為43.6億（+39%）、61.4億和85.8億，預期歸屬上市公司股東的淨利分別為3.03億（+24.7%）、5.54億（+82%）、8.17億（+47%），EPS分別為1.45元、2.64元、3.90元。2017年公司有望實現收入高速增長、毛利率及淨利率雙升的業績共振；參考國內外光模組上市公司平均估值水準，給予公司2017年動態PE 50倍，目標價132元。

風險提示：業績不達預期。

華錄百納（300291）：低估值穩增長綜藝龍頭，影視、體育持續發力，推薦

傳媒行業跌幅較多，很多優質標的都已經跌回價值區間，在當前時點我們推薦配備優質白馬股，華錄百納是其中之一，推薦理由如下：

影視、綜藝、體育持續發力，四季度業績可期。公司前三季度實現營收18.7億元（+27.46%），歸母淨利潤1.8億元（-6.50%）。

公司影視、綜藝板塊開發的部分精品專案在三季度未具備確認條件，三季度盈利有所下降，根據公司三季報顯示，《我的新衣》、《深夜食堂》等優質作品大概率能在四季度確認收入，業績將迎來集中釋放期。

優質影視專案儲備豐富，網路化、年輕化進程加速中。公司影視板塊實力強勁，行業資源豐富，人才方面擁有王俊等六大導演，IP項目儲備豐富，16年已確認收入的電視劇有《角力之城》、《愛情萬萬歲》、《臥虎》、《亂世麗人行》、《獵人》等，由蔡嶽勳執導、黃磊領銜主演精品IP劇《深夜食堂》發行良好，創造了公司電視劇單集價格記錄，將於17年登陸浙江、北京衛視播出。未來計畫製作的專案已達13部之多，其中《蔓蔓青蘿》、《驪姬傳》等優質項目有望成為爆款。從公司作品來看，影視板塊的網路化、年輕化戰略已全面推進，有望以厚積薄發之勢走出15年低谷，重回電視劇行業龍頭。

綜藝口碑持續發酵，綜藝龍頭地位顯現。公司綜藝業務的創新能力和節目開發運營能力行業領先，綜藝表現亮眼。2016年公司主打推出《旋風孝子》（第一季）、《跨界歌王》（原《最美和

聲》)、《我的新衣》(原《女神的新衣》)、《來吧,說做就做》(檔期推遲)等綜藝節目,實現了口碑和收視的雙豐收。2017年,公司計畫將有7大項目橫跨2017年全年四個季度,並進軍網路綜藝推出兩檔頂尖網綜,同時聯合國內優秀製作公司共推央視三套綜藝節目。公司未來將以該版圖為基礎,發揮在綜藝行業的經驗積澱和業務資源,有望在綜藝行業實現爆發式發展。

體育板塊規模發展快,未來想像空間巨大。公司2015年6月進軍體育產業,至今營收規模實現了跨越式發展。公司體育板塊16年前三季度營收2.31億元,已大幅超過15年該板塊全年0.58億元營收,有望成為公司新的盈利增長點。

風險提示:影視行業單片項目性風險。

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。