

2017年03月29日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

商品期權即將上市

根據證監會 2017 年 3 月 17 日的公告，豆粕期權合約將於 2017 年 3 月 31 日在大連商品交易所掛牌交易，白糖期權合約將於 2017 年 4 月 19 日在鄭州商品交易所掛牌交易。與現有的 50ETF 期權相比，豆粕、白糖期權在期權行權方式以及期權標的類型上皆有明顯不同。即將推出的商品期權，其標的資產為期貨合約。由於行權方式為美式，投資者可在到期前任意交易日申請行權。

豆粕期貨上市時間為 2000 年 7 月 17 日，是上市時間最早的期貨品種之一，上市交易所為大連商品交易所。白糖期貨上市日期是 2006 年 1 月 6 日，同樣上市較早，上市交易所為鄭州商品交易所。根據 Wind 劃分標準，二者都屬於農產品大類，其中豆粕屬於油脂油料小類，而白糖屬於軟商品小類。

從流動性上看，豆粕和白糖均屬於流動性較好的期貨品種。從期限結構上看，豆粕期貨的期限結構大多數時間是向下的，即期貨處於貼水狀態；而白糖期貨的期限結構大多數時間是向上的，即期貨處於升水狀態。從波動性上看，豆粕期貨 30 日、60 日、120 日年化波動率均值基本在 19% 附近，而白糖期貨 30 日、60 日、120 日年化波動率均值基本在 18% 附近。

風險提示：市場系統性風險、資產流動性風險以及政策變動風險。

大市導航

傳媒：重塑行業邏輯，低估值背景下推薦影視新興產業方向

影視行業經歷了 2012-2015 的高速成長期，2016 年的調整過渡，我們認為行業將進入內部結構調整的持續優化階段。原先單純依賴票房、依賴新增院線的野蠻高速增長將被摒棄，而行業內部基於更規範的產業鏈運作、更多元化的商業變現模式和管道、更新興的產業方向探索將被更多聚焦，新的消費升級將帶來產業顛覆與重生。

我們預計 2020 年我國影視市場規模（影視劇、不包括衍生）將超過 5000 億元，年複合增速為 25% 左右。當前影視增長放緩，但對標發達國家無論觀影人次還是螢幕數，都還有很大發展空間。我們認為內容是影視行業靈魂，擁有優質 IP 和製作能力的企業將勝出。管道方面，我們認為當前重點關注互聯網普及帶來的網路劇騰飛以及更新管道端 VR/AR 帶來的變化重構機遇。

在消費升級背景下，我們看好新興互聯網管道驅動下的網劇產業（2C 端付費視訊模式）、未來行業主要利潤來源的 IP 衍生品產業以及行業大整合下院線行業兼併重組帶來的消費端的升級。標的方面，推薦產業龍頭標的慈文傳媒、萬達院線、美盛文化、完美世界。

風險提示：票房低於預期。

家用電器：當前內外環境共振，催化家電估值修復

從外部資金面看，投資者結構發生了變化。絕對收益投資者的占比從 14 年 6 月的 5 成持續提升至 16 年 12 月的近 7 成，且趨勢有望延續。絕對收益投資者占比提升帶動市場投資風格和偏好轉向穩定收益的價值股，穩增長低估值的家電藍籌受到市場追捧。

從行業比較的角度看，雖然今年以來持續領跑，累計了一定漲幅，但家電龍頭目前 peg 水準仍處於低位（格力小天鵝老闆等 peg 約 0.6），安全邊際高，性價比優勢明顯。此外，近年家電龍頭的市場地位以及盈利能力亦發生了巨大的變化，將推動估值體系的變化。隨著我國家電龍頭持續快速地發展壯大，近年外資品牌陸續退出這一主戰場，目前格力、美的、海爾已從國內龍頭躍升為世界龍頭，市場地位不可同日而語。此外，我們看到格力、美的、老闆的淨利潤率大幅攀升，格力、

美的單季度淨利高達 15% 以上，老闆最高達到 26%，如此之高的淨利率背後反應的是家電企業強勢的品牌議價力，說明家電龍頭已由製造向品牌企業轉型，估值體系也應反映上述這些變化，相應提升。

綜上，目前市場內外部環境均支撐家電板塊的估值修復，雖然相對收益明顯，但行業間比較優勢猶存。短期基本面看，預計財報季業績無憂，補庫存週期下銷量高速增長，我們看好板塊後續表現，重點推薦小天鵝 A、美的集團、格力電器。

風險提示：系統性風險，需求端下行。

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。