

大市導航

航空航太與國防：無人機顛覆未來戰爭規則

未來戰爭無人化是大勢所趨。美國國家科學委員會曾預言，21世紀的核心武器是無人作戰系統。無人系統在美軍作戰任務中發揮的作用日益突出，已成為美軍裝備體系中的重要組成部分。2015年發佈的中國國防白皮書《中國的軍事戰略》亦明確提出，世界新軍事革命深入發展，武器裝備遠端精確化、智慧化、無人化趨勢明顯。

美國軍用無人機研製能力領跑全球，擁有眾多一流的軍用無人機製造商。美國無人機系統處於世界領先水準，種類繁多。美軍既有戰略、戰役及戰術等試用不同指揮層級的無人偵察機，也有中繼通信、電子對抗、攻擊及作戰等不同功能的無人機。2015年《互聯網週刊》披露的全球軍用無人機企業排名中，六家美國無人機製造商躋身前十，彰顯美國軍用無人機製造商強勁的全球競爭力。

中國軍用無人機發展迅速，已建立起產學研結合的研發體系。經過多年發展，中國軍用無人機研發體系日趨成熟，建立起產學研有機結合的研發模式，成功研製出多款產品以滿足不同軍事需求。中國無人機產業已初步形成以軍工企業、科研院所為骨幹，高等院校、民營企業等力量積極參與的研發體系格局。

無人機已納入我國國防和軍隊發展規劃，軍佇列裝前景值得期待。在2014年9月25日的國防部例行記者會上，國防部新聞發言人表示，“無人機技術是影響未來戰爭的關鍵技術之一，無人機力量日益成為各國新型軍事力量建設發展重點，無人機已經在近幾場局部戰爭中投入實戰運用。無人機作為我軍空中力量的重要組成部分，按照國防和軍隊發展規劃，正在有計劃、有步驟地向前推進，目前尚處在全面發展的初始階段。”我們認為，當前我國國防資訊化建設步伐不斷加快，無人機是國防建設的重點投資對象之一。

全球軍用無人機市場蓬勃發展，我國無人機出口前景廣闊。據英國《簡氏情報評論》預測，全球軍用無人機市場規模將迅速擴大，在2024年前將達到100億美元。預計未來10年，無人機年增速為5.5%。2017年2月20日瑞典斯德哥爾摩和平研究所公佈的《全球武器交易報告》顯示，中國已成為當今世界第三大武器供應國。目前，我國已有多款軍用無人機出口至十餘個國家，在國際市場上具有一定的競爭力，出口型號主要包括彩虹-3、彩虹-4以及翼龍無人機。據美國蒂爾集團預測，中空長時無人機占2014年至2023年全球軍用無人機市場份額的比重約為33%，占比最大。我們認為，彩虹和翼龍均為中空長航時無人機，產品的市場空間較大。

投資建議：我們認為，在軍事需求拉動和技術進步推動雙重作用下，中國軍用無人機產業將迎來高速發展期，我們看好軍用無人機產業鏈相關上市公司的發展前景，建議關注相關上市公司，航太電子（600879）、南洋科技（002389）、宗申動力（001696）和威海廣泰（002111）。

風險提示：軍用無人機列裝存在不確定性；技術開發風險。

傳媒：傳媒再思考：彎道超車難覓，優質資源+多元管道方為核心驅動力

單一 IP 超車困難，資源型公司有望持續盈利。受到 2015 年 IP 火熱局面的驅動，2016 年新上映的國產 IP 電影達到了 96 部，是 2015 年 29 部的 3 倍。但品質分化明顯，部均票房不足 2015 年的三分之一。另外，中國 90% 以上收入依靠電影票房收入，來源單一，IP 衍生業務開發明顯不足，未形成長尾效應。其實，IP 只是影視劇前期的“原材料”，而優秀的團隊才是開發出 IP 潛在價值，最大程度實現 IP 變現的關鍵。在單一 IP 產出下滑、爆款難覓的趨勢下，依賴單一 IP 彎道超車的模式將難以複製，彙聚團隊、資金、內容等方面豐富資源的公司才有望持續盈利。未來擁有大量自有貨幣資金的公司，將更容易通過外延並購，進行產業鏈的擴張和整合，完善的內容矩陣體系才是持續盈利的保障。

單一管道盈利困難，長遠發展需優質內容支撐。目前傳統電視媒體觀眾老齡化嚴重，傳統媒體觀眾轉移向新興媒體已是不可逆轉的趨勢。根據 CSM 媒介研究，2015 年人均每日收看時間為 156 分鐘，相比 2011 年的 166 分鐘下降了 10 分鐘，下降幅度明顯。另一方面，當前數位化媒體市場已經進入了成長期，但無論是線上視頻行業還是新興的直播行業，盈利狀況都不容樂觀。國內優質電影資源匱乏，2016 年全年票房 457.12 億，相較 2015 年 440.69 億票房同比增加 3.73%，票房增速放緩停留在個位數，創 10 年新低。同時，線上視頻採購內容昂貴，直播平臺內容低質化同質化嚴重。管道與內容無法有機結合或許是行業目前面臨的最大問題，目前各管道鋪設已經基本完成，後續仍需大量優質內容的填充才能真正支撐起各管道公司的長期發展。

管道結合資源，構建泛娛樂生態圈是關鍵。傳統管道遇冷下用戶流失的現狀無法逆轉，新管道崛起背景下公司盈利仍然艱難。因此，管道加優質資源才是未來發展的核心競爭力。例如，騰訊的微信和 QQ、阿裡的電商、百度的搜索導流為自有管道提供了規模級的流量入口，在優質內容和大量資金投入的支持下，爭先構建泛娛樂生態圈。除了強大的 BAT 陣容外，國內部分優秀的上市公司也在謀求多管道發展，以及線上線下的同步佈局。光線傳媒收購貓眼即是“內容+管道”的重要佈局，萬達院線戰略投資時光網，打通線上線下資源。

投資邏輯及標的推薦。內容方面，我們推薦具有強大製作團隊、資金支援和 IP 內容矩陣的全內容、資源型企業：完美世界、慈文傳媒。管道方面，我們認為多元化管道加優質資源才是未來持續盈利的關鍵。推薦：萬達院線、光線傳媒。

風險提示：大盤系統性風險；公司新項目佈局可能低於預期；優質內容生產不及預期。

紡織與服裝：不懼調整，強調確定性投資邏輯

基於經濟、市場環境，年初便定調我們的選股邏輯在於確定性，今年更加關注投資的風險收益比。上周市場出現震盪，前期活躍的次新股也出現了明顯回檔，在此背景下，我們強調確定性的四條投資邏輯，無懼調整，反而應該在調整中尋找確定性收益的標的。

1、紡織板塊景氣度有望超預期

近期市場被消費升級眼球吸引，紡織板塊被忽視。16年我們認為棉紡是唯一自上而下景氣反轉的子板塊，年初我們進一步判斷17年紡織景氣度仍將維持。近期，我們發現紡織景氣度可能超出我們的預期。2016年儘管棉花價格迎來拐點且大幅上漲，但因穩定的大客戶關係、前期訂單鎖定、低成本屯棉、終端相對低迷等原因，龍頭紗企提價幅度有限且滯後。17年以來，棉價維持在高位，海外尤其美國經濟回暖，下游品牌開始補庫存；且伴隨著棉價仍有向上預期，量價雙升趨勢開始出現。紗企龍頭已於一季度不同程度的提價。

不同於市場對棉價的反彈判斷，16年海通紡服是堅定看棉價反轉的團隊，並預期17年棉價前低後高震盪向上。高位棉價仍將利好資金、規模優勢的龍頭企業，淘汰落後的中小企業產能，形成自動供給側出清；且今年提價幅度有望超過16年。綜上，17年紡企龍頭受益程度有望超出我們此前預期。建議重點關注新野紡織、華孚色紡、百隆東方高彈性業績，以及絕對收益的聯發股份和魯泰A。

2、關注價值投資升溫背景下的龍頭估值修復

我們通過對H股紡服板塊梳理發現，（1）港股投資者更看重製造龍頭穩健的增長和確定的分紅，零售品牌沒有明顯的溢價。（2）港股對大市值的白馬龍頭會給予更高的估值溢價；（3）龍頭PEG基本在1左右，這對A股估值也是重要的參考。

相比之下A股紡織服裝龍頭估值普遍低於板塊平均，長期來看存在估值修復的價值投資機會。在A股市場投資趨於理性，價值投資升溫的背景下，綜合考慮估值、股息率、PEG、市值以及現金充裕度等多維指標，我們建議關注海瀾之家、魯泰A、航民股份、聯發股份、奧康國際等標的。

3、關注產業鏈延伸及新模式變革的真成長個股

基於主業領域的產業鏈延伸、順應趨勢的新模式變革仍將是紡織服裝板塊未來的重點發展方向，建議關注真成長類的個股，下跌即配股良機，包括跨境通、歌力思、美盛文化等。其中歌力思是消費升級和回暖的核心受益標的，美盛文化代表蓬勃發展的新興衍生品消費升級。

4、關注漲價和國企改革主題。

年初以來我們建議關注航民股份的提價行情，漲勢良好。年初至今染料提價 20%左右幅度，未來仍有提價空間；今年廣東、福建等地的印染產能大範圍關停整頓，必將傳導到蕭紹地區的印染龍頭。因此，建議關注航民股份。我們認為國企改革是貫穿 17 年的大主題，推薦申達股份和新野紡織。申達股份的汽車內飾產業鏈佈局將受益集團“國際化”戰略，未來業績增長穩健且持續，且長期具有上海紡織集團資產注入預期。新野紡織受益棉花漲價、產能釋放，近兩年業績高速增長，17 年動態市盈率不足 20 倍，7 月份定增解禁，並且具有一定的國企改革預期，近期建議重點關注。

風險提示：終端需求下滑、補貼政策改變、產能擴張不及預期、棉價波動等。

建材：雄安主題投資持續發酵，冀東水泥、金隅股份成為水泥新龍頭

雄安主題投資持續發酵，冀東水泥、金隅股份成為水泥新龍頭，建議關注華北相關建材龍頭：1) 冀東水泥、金隅股份成為水泥新龍頭。上週末雄安新區橫空出世，成為繼深圳經濟特區和上海浦東新區後又一全國意義的新區。建材（特別是水泥）是該主題下受益邏輯相對清晰且確定的板塊。我們測算雄安新區建設帶來的固定資產投資增量有望大幅拉動區域水泥需求，京津冀龍頭冀東水泥、金隅股份最為受益，其次毗鄰地區河南水泥龍頭同力水泥亦是受益標的。2) 此外，建議關注華北相關建材龍頭公司（如北新建材、東方雨虹、韓建河山、嘉寓股份等）的主題投資機會。

風險提示：投資超預期下滑，房地產持續低迷。

傳媒：教育板塊觀點：概念炒作氣氛褪去板塊震盪為主

教育板塊觀點：概念炒作氣氛褪去板塊震盪為主，資金更關注企業價值提升，配路上仍然比較謹慎。第一季度到現在，板塊整體呈震盪走勢。教育板塊近期大的催化劑較少，新的並購事件不多。機構配路上比較謹慎，關注基本上業績提升和真正有價值的投資並購。板塊估值部分仍然較高，預期短期仍然有壓力。從長期看，部分標的轉型較早，在自有業務上具有一定的積累，成長性初步體現的標的，我們認為可以擇時佈局。可關注：開元儀器、世紀鼎利、威創股份、立思辰、百洋股份等。

風險提示：系統性風險。

有色金屬：雄安新區，用銅幾何？

1. 雄安新區，千年大計。4 月 1 日新華社報導，中共中央、國務院印發通知，決定設立河北雄安新區。雄安新區的設立重要意義有兩個：疏解北京非首都功能和推進京津冀協同發展。不同於深圳特

區和浦東新區成立於改革初期的時代背景，且擁有獨特的區位優勢；雄安新區的設立正處於經濟新常態時期，且位於內陸地區，它的設立對思考我國未來經濟發展路徑更具有一般性的意義，因此是“千年大計、國家大事”。

雄安新區規劃範圍涉及河北省雄縣、容城、安新 3 縣及周邊部分區域，地處北京、天津、保定腹地。新區規劃建設以特定區域為起步區先行開發，起步區面積約 100 平方公里，中期發展區面積約 200 平方公里，遠期控制區面積約 2000 平方公里。

2. 新區銅需有幾何。雄安新區的設立具有重要的戰略意義，那它的發展潛力有多大呢？對於有色板塊的來說又有多少投資機會呢？以銅為例，我們分析一下新區設立對銅需求的影響。

雄安新區的最終控制面積將達到 2000 平方公里左右，這是個遠期的發展計畫。與雄安新區相似的濱海新區，其開發情況是估計雄安銅需求一個較為適合的參照物。濱海新區面積 2270 平方公里，2005 年被寫入“十一五”規劃，成為國家重點支持開發開放的國家級新區至今已有 12 年。濱海新區無論是面積還是建設時間，都與雄安較為相似。

濱海新區 2005 年至 2015 年固定資產投資額合計達 35208.38 億元。根據中國區域經濟學會秘書長陳耀的說法，從週期來看，雄安新區起步區的建設從動工到完成需要 10 年左右的週期，完全建成 2000 平方公里的遠期控制區需要 20 年，參照濱海新區 11 年間的投資額，數字相當可觀。

基礎設施建設是銅消費的重要領域，尤其是在軌道交通、電力設施等投資領域，銅的消費強度明顯高於一般投資，預計基建對於銅需求的拉動作用將持續，近年來銅下游基建投資占比均超過 50%。

將基建用銅量與全社會固定資產投資完成額進行對比，近 5 年來平均 1000 億元固定資產投資用銅約為 1.15 萬噸，雄安初期規劃 100 平方公里，假設 10 年建成，參考濱海新區年均投資額，未來 3 年雄安新區基建新增約 11.5 萬噸銅。

3. 新區建設，交運先行。在新區設立之前，2016 年 12 月發改委就已經批復京津冀地區城際鐵路網規劃，初步估算投資約 2470 億元，總里程約 1100 公里，其中涉及雄安新區的安新縣和雄縣的白溝。按規劃，在 2020 年，基本實現京津石中心城區與周邊城鎮 0.5~1 小時通勤圈，京津保 0.5~1 小時交通圈；遠期到 2030 年基本形成以“四縱四橫一環”為骨架的城際鐵路網路。根據這兩個時間點，我們認為該規劃與新區建設是可以相互配套的。

風險提示：新區建設不及預期，下游需求不及預期。

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。