

## 行業點評

## 傳媒：影業聖地，溯洄求索：好萊塢內容產業探究

北美市場龐大但接近飽和，海外市場和票價是票房增長點。2010年，北美（美國和加拿大，下同）觀影人次達到13.39億人次，人均觀影次數4.1次，到2016年，總的觀影人次下降為13.15億人次，比2010年減少了1.78%，人均觀影次數3.8次，比2010年下降了7.32%。與此同時，票價不斷上升，2015年、2016年北美電影平均票價分別為8.43美元、8.65美元，比上年分別上漲3.18%、2.61%，對應年份CPI分別為0.12%和1.26%。北美電影市場已接近飽和，票房增長主要來自於票價的上漲。2016年北美電影海外票房272億美元，比2010年增長近30%，預計未來海外市場仍是主要票房增長點。

行業集中度高，六大公司地位穩固，整體增速平穩。2016年，前十大廠牌發行的162部影片佔據94.1%的市場份額，市場集中度非常高。由於《瘋狂動物城》、《美國隊長3：內戰》、《奇幻森林》、《海底總動員2：多莉去哪兒》、《星球大戰外傳：俠盜一號》和《海洋奇緣》等片的出色表現，2016年迪士尼無論是北美本土票房收入還是海外票房收入均穩居六大電影公司之首，總票房收入達到76.1億美元。華納兄弟以53億美元票房收入緊隨其後，並且實現43%的票房增長率。福克斯、環球影業、索尼和派拉蒙分列第三、第四、第五和第六。

好萊塢電影製作特色。1.大製片廠制度使電影製作流水化。大製片廠制度對於好萊塢時代的到來功不可沒。2.明星制穩定和增加票房收入。電影明星被塑造成大眾偶像，具有極強的票房號召力。3.獨立製片人為電影產業增添活力。獨立製片人彌補了大製片廠制度的缺陷，為好萊塢電影產業增加了創造力。

代表公司：最悠久電影公司“派拉蒙”。派拉蒙影業成立於1912年，是好萊塢六大公司中創辦歷史最久遠的電影公司，於1993年被維亞康姆收購。公司曾出品《阿甘正傳》、《泰坦尼克號》和《拯救大兵瑞恩》等佳作，以及《星際迷航》、《變形金剛》等系列電影。公司目前擁有派拉蒙電影公司、派拉蒙優勢、派拉蒙音色電影公司、派拉蒙動畫電影四大品牌。受到夢工廠動畫合作解約等影響，公司近年營收淨利不斷下滑。未來，公司在IP衍生品領域的佈局及王牌系列《變形金剛5》、《碟中諜6》等的回歸有望使17年業績有所改善。

代表公司：綜合性娛樂傳媒巨頭21世紀福克斯。二十一世紀福克斯是舊的新聞集團於2013年拆分出的兩家公司之一，繼承了新聞集團的廣播電視和電影娛樂業務，旗下包括福克斯電影、福克斯動畫、福克斯家庭娛樂、福克斯電視公司等，其出品的《泰坦尼克號》、《埃及豔後》、《星球大戰》等享譽全球。近年來，公司營收保持著相對穩定的狀況，有線節目網路業務、電視業務、電影娛樂業務構成了21世紀福克斯的主要收入及利潤來源。隨著未來《X戰警：新變種人》、《異形5》等經典系列和《阿凡達2》、《阿凡達3》等王牌系列的回歸，公司業績有望持續增厚。

風險提示：大盤系統性風險，票房收入不達預期。

## 資訊服務：英偉達系列研究（二）：不得不看的英偉達GTC大會的猛料

近年來，借由GPU，英偉達逐步進行人工智慧產業佈局，包括VR/AR交互、雲平臺、自動駕駛、機器人等。英偉達收入結構的改善，電腦顯卡業務占比逐漸降低，無人駕駛、資料中心等業務占比快速提高，這遠不是英偉達的終點，其作為人工智慧的核心，千億美元市值僅是起點。

- 1) 基於GPU，英偉達佈局人工智慧產業。
- 2) 英偉達發佈結合VR、AR的社交工作平臺Holodeck。
- 3) Tesla V100 GPU發佈，英偉達也推出了其他基於Volta的產品：DGX-1、DGX station。
- 4) 深度學習雲平臺協助快速設置開發環境。

推薦標的：海康威視，大華股份。

風險提示：（1）產業發展低於預期的風險；（2）GPU應用低於預期的風險；（3）系統性風險。

## 房地產：前海合作區擬擴容四倍，粵港澳大灣區邏輯

前海擬擴容四倍，提議已上報決策層。深圳擬推動將廣東自貿試驗區中的蛇口區塊、寶安中心區、大鵬灣港區、孖洲島及大小鵬島區域、大空港地區整合納入深港現代服務業合作區，使擴大後的面積達到77.34平方公里。

前海又迎新契機，粵港澳大灣區勢不可擋。我們認為，深圳前海的土地整備有望加速推進，前海合作區建設速度有望加快，助力前海在粵港澳大灣區發展中佔據要塞位置。我們認為，在前海、乃至附近擁有土地儲備的公司，有望受益於這一波土地出讓帶來的價值重估。

香港回歸20周年，粵港澳大灣區有望再獲進展。考慮2017年7月1日是香港回歸祖國20周年，後期如何推動香港在粵港澳大灣區中的重要角色，保證大灣區整體協同發展有望成為政策思路和著眼點。此外，我們認為關於粵港澳大灣區的推進思路、推進計畫、時間安排等不排除在該時點會有新進展。

粵港澳大灣區投資邏輯，對照紐約灣區、東京灣區、三藩市灣區的發展歷程，我們認為粵港澳大灣區將經歷發展和投資的四個階段。（一）、功能改造——平臺開發公司。粵港澳大灣區離不開產業集聚帶來的資源整合和產業升級，因此第一層次受益的企業是進行整體開發類企業，包括招商蛇口、南山控股、華夏幸福、中國恒大等公司。（二）資源整合——重點基礎設施建設公司。投資的第二層次是能承接第一梯隊城市外溢的標的，包括格力地產、華髮股份等公司。（三）城市融合——軌道交通。投資的第三層次是受益於粵港澳大灣區基礎設施互聯互通，交通一體化的標的，主要是大灣區內業務較多的企業，包括萬科A、保利地產、粵泰股份、粵宏遠、世聯行、中炬高新，以及關注港股的龍光地產。（四）消費升級——文化旅遊。隨著居民收入增長的就是消費水準的上升。所以，我們認為粵港澳大灣區投資第四層次的邏輯是消費升級，主要標的是華僑城A。

風險提示：房地產行業面臨調控和經濟下滑的風險。

## 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。