

2017年6月27日

銷售部 - 投資策略

## 策略

### 短評：多頭趨勢已經形成

① 6月26日市場繼續上漲，上證綜指站上半年線，滬深300已經突破前期高點。6月4日《再次開啟多頭思維》轉向樂觀的觀點：4-5月市場跌源于金融監管引起的資金緊張，6月為政策和資金的轉折期。改革推進，市場環境改善。

② 風格與資金面關係不大，取決於盈利趨勢和投資者結構。中證100與創業板指的盈利對比關係17年正好與13年相反。中證100和上證50的走牛與港股和美股牛市相呼應，獨立行情始於16年8月陸港通總額度限制取消之時，詳見《盈利趨勢決定風格》。

③ 多頭思維，堅持業績為王，一九向三七擴散，持有消費白馬和金融等一線價值股，看好二線價值成長和國企改革，詳見中期策略《雨後彩虹》。

風險提示：業績不及預期、經濟增速下滑。

### 短評：深改組會議再次強調國改，重視國改

① 6月26日中央深改組第三十六次會議審議通過《中央企業公司制改制工作實施方案》，會議強調年底前基本完成國企公司制改制，以推進董事會建設為重點，完善公司法人治理結構，實現權責對等，嚴防國有資產流失。

② 6月來國改推進明顯加快，從前期國資委、發改委國改發力到昨日深改組會議強調國改進程，政策面提速跡象已非常明顯。上半年市場對國改預期較低，下半年迎來十九大，國改尤其混改有望實現突破。

③ 重視國改主題，海通策略與行業合作構建國改精選組合，如中國石化、國電南瑞、中煤能源、沙隆達、隧道股份、上海電氣、上海臨港、百聯股份、山西汾酒、廣弘控股、星網銳捷、珠江控股、華意壓縮等，關注鐵龍物流、廣日股份。詳見報告《國企改革：平淡期走向加速期》。

風險提示：經濟增長超預期下滑，改革推進不及預期。

## 行業點評

### 石油天然氣：LNG系列Ⅱ：下游需求提振，帶動天然氣產業鏈景氣度提升

上周整體上漲。上周（2017.06.19-2017.06.23）整體上漲。滬深300指數收3622.88點，同比上升2.96%；上證綜指收3157.87點，同比上升1.11%；深證成指收10366.78點，同比上升1.72%；創業板指收1807.43點，同比下降0.14%；中小板指收6823.53點，同比上升1.77%。

家用電器、非銀領漲。根據申萬行業分類，上周漲幅前三行業分別為家用電器、非銀、銀行，漲幅分別為7.42%，3.31%，3.08%；跌幅前三行業分別為傳媒、綜合、紡織服裝，分別為-2.08%，-1.78%和-1.66%。本周重點推薦組合。【萬里揚】【東百集團】【聯明股份】【東方鋳業】【易見股份】【道恩股份】【三環集團】【飛榮達】。

行業及公告追蹤。OLED行業追蹤：DNP將向京東方供應WQHD解析度的OLED金屬掩膜版；國內首條高端COF生產線落戶邳州；三星瞄準印刷技術，推進OLED中尺寸應用；三星越南模組廠提前量產，7月產量提至1千萬台；三星再次申請擴產。公告追蹤：【道恩股份】擬實施2016年度權益分派方案：每10股派2.5元轉增5股

本周專題。LNG系列Ⅱ：下游需求提振，帶動天然氣產業鏈景氣度提升。中短期天然氣供給大於需求是趨勢，因此需求是產業鏈景氣度關鍵指標。天然氣供大於求，同時疊加政府對管道氣價格進行改革，引入更多市場化因素，預計天然氣價格下降。天然氣價格下降首先受益是需求端，預計工業燃氣和天然氣發電兩部分需求彈性較大。工業燃氣方面補貼和禁煤政策雙拳出擊，煤改氣效果顯著。燃氣發電方面主要是分散式能源，氣價高和並網難是分散式能源兩大制約，根據測算我們認為現有天然氣價格占成本50%左右，因此氣價降低對分散式能源推動較大，但同時餘電能否並網對分散式能源也影響重大，因此分散式能源發展需要更多政策落地。中游分為管道運輸和LNG車運輸。管道審批流程長過程複雜，獨佔優勢明顯，伴隨管道向協力廠商放開預計天然氣運費降低，終端消費價格下降，提高使用天然氣經濟性，同時疊加下游驅動政策，管道企業收入有望提振。而LNG車運競爭激烈，利潤空間持續縮窄，在運力過剩背景下，預計行業發展平穩。上游相比氣體天然氣，LNG更具彈性。進口LNG價格更低，在天然氣價格下降大背景下現貨LNG盈利更強。非常規天然氣發展穩定，期待更具體政策落地。

風險提示：油價持續下跌風險，改革進程不達預期風險。

### 傳媒：影視特效產業重磅解析

核心邏輯：（1）近年來，隨著消費升級，無論是電影，還是電視劇，觀眾對精品影視劇的追求日趨強烈。（2）海外電影：今年來的海外票房大作《生化危機》、《金剛狼》、《速8》、《銀河護衛隊》均是傳統的好萊塢特效大作，而其參與制作的特效團隊有大量的中資背景（文投控股、數字王國）；（3）國產電影：近兩年票房強勢的國產片《捉妖記》、《西遊降魔篇》、《尋龍訣》也都擁有高額的特效投資以及本土特效團隊參與；（4）精品網劇：迎接付費視頻風口，包括《鬼吹燈》、《軍師聯盟》等精品付費視頻系列，均效仿了美劇《權利的遊戲》採用了高額特效投資。

我們預測未來2-3國產電影網劇、中美合拍影片、遊戲廣告等將帶來百億規模的特效市場。相關標的：文投控股、中國電影，關注數字王國（HK）、絲路視覺。

風險提示：專案數量不及預期，中國電影市場下滑。

## 通信設備：穿越3G、4G週期看5G

跟蹤產業政策、國內外運營商和產業鏈上各廠商，5G進程加速、美歐中頻譜劃分漸次落地、晶片-終端-網路設備產業鏈日漸完善。美國、歐洲2016年完成5G頻譜規劃分配，2017年6月國內啟動5G頻譜意見徵詢；高通、英特爾也先後於2016年10月、2017年1月份發佈5G Demo晶片或5G晶片（支援28GHz），預計下半年5G智慧終端機將初次面世；華為、中興等電信主設備商也配合中國移動在北京郊區懷柔完成5G第二階段測試，後面將進入試驗網建設階段。基於國內5G規劃情況，我們預計2017年是4G-5G過渡期間的資本開支低點，2018年將企穩（或低速回升），2019-2021年進入5G建設高峰期。

穿越3G、4G看5G：技術壁壘持續抬高、行業集中度提升的光通信（設備、光纖光纜、器件）行業龍頭，展現穿越週期的成長能力；網路規劃及工程、基站天線/射頻早週期特點顯著，將率先受益運營商5G招標投資，同時關注基站天線、射頻行業在5G時代分別由於技術革新、中國企業努力實現國產替代帶來的投資機會。此外，5G的商用，也將為智慧手機為代表的智慧終端機產業、物聯網帶來新的成長機遇。

投資方向上，無線主設備商及光通信（中興通訊、烽火通信、中際裝備、光迅科技）以及光纖光纜龍頭中天科技、亨通光電，綜合估值、競爭格局及優勢地位、行業趨勢，作為5G的核心關注標的；同時關注宜通世紀、通宇通信，分別作為網路規劃及工程、天線子行業代表性企業，受益5G早週期建設投入。

催化劑。5G政策提速、中美歐主流運營商5G網路/試驗網建設。

風險因素。中小創市場的系統性估值波動。

## 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。