

2017年07月19日

銷售部 - 投資策略

## 策略點評

### 上周資金淨流入 50 億元

預計最新一周資金入市合計約流入 50 億元。最新一周基金發行+融資餘額+滬港通+深港通等合計淨流入 50 億元，而前一周資金淨流出 3 億元。其中銀證轉帳 6 月第 3 周流出淨額 677 億元，後續未再公佈該資料；融資餘額增加 6 億元；公募基金新發行 16 億元；滬股通規模增加 14 億元；深股通規模增加 33 億元。

市場情緒有所上升。上周年化換手率為 215%，前一周 194%，07 年高點 1658%；上周成交量均值為 370 億股，前一周為 332 億股；融資交易占比 9.6%，前一周 9.2%，歷史高點為 19.5%，市場情緒有所上升。

融資融券市場看多情緒下降。截止上週五，股票融資餘額為 7849 億元，股票融券餘額為 32 億元。融資融券餘額全市場流通市值占比為 2.53%，融資融券交易在融資融券標的中的交易占比達到 16.59%。融資餘額買入力度（融資餘額/周交易額）為 63.47%，較之前下降，融券餘額賣出力度（融券餘額/周交易額）為 0.26%，較之前下降。一周融資買入 2018 億元，較前一周上升，融券賣出 35 億元，較前一周上升。股票融資融券市場總淨買入額（淨融資買入額-淨融券賣出額）為 19.4 億元，較前周下降。

股指期貨市場看多情緒有所上升。上周股指當月合約持倉 2.14 萬手。當季合約基差上升 17.04 點，下季合約基差上升 5.04 基點，當月合約基差上升 24.44 基點，次月合約基差上升 22.24 基點。當月合約前十位多空持倉比為 0.99，比前一周有所上升。

產業資本二級市場淨增持 19.29 億元。根據 WIND 統計，截止 7 月 14 日一周產業資本在二級市場增持 19.29 億元。其中，主機板淨增持 15.71 億元，中小板淨增持 2.50 億元，創業板淨增持 1.08 億元。從行業來看，商貿零售增持力度最強，為 9.54 億元；有色金屬減持力度最強，為 1.63 億元。從個股來看，遼寧成大增持力度最強，約 9.54 億元，高新興減持力度最強，約 2.42 億元。

併購重組跟蹤。上周共有 3 家重大並購重組事件，分別天夏智慧轉讓天吻嬌顏 100%股權，三七互娛發行股份收購墨鵬科技 68.43%的股權與智銘網路 49%的股權以及廣信材料發行股份收購江蘇宏泰 100%股權。上周證監會並購重組委員會審議通過 7 家，分別為江蘇常寶鋼管股份有限公司、北京漢邦高科數位技術股份有限公司、陝西金葉科教集團股份有限公司、美年大健康產業控股股份有限公司、浙江南都電源動力股份有限公司、嶺南園林股份有限公司和恒力石化股份有限公司。

風險提示：經濟增速下滑超預期或改革推進力度低於預期。

## 行業與主題熱點

### 商業貿易：新零售的一些大事件，我們的思考與建議

#### 1. 新零售的一些大事件

- (1) 第二屆淘寶造物節上“淘咖啡”的亮相，以及繽果盒子的出現，無人零售備受矚目；
- (2) 7月7日，永輝再次舉牌中百5%，持股已達到25%，引發市場再次關注實體超市價值；
- (3) 7月10日劉強東發表《第四次零售革命意義將超互聯網》，提出“零售的本質仍然是成本、效率和體驗，但是創造價值和實現價值的方式一定會改變”；
- (4) 7月13日馬雲與逍遙子在盒馬創始人侯毅等的陪同下，出現在盒馬鮮生全國首店——上海金橋店，引起週末刷屏，也反映開業運營一年半之久，已有13店的盒馬正式被阿裡官方驗收認可，成為其新零售戰略的代表模式之一；
- (5) 7月14日，亞洲物流地產巨頭普洛斯宣佈接受由厚朴、高瓴資本、萬科等組成的中國財團進行美股3.38新加坡元的收購交易，估值約為160億新元（116億美元）。

#### 2. 新思考

- (1) 龍頭間動態平衡，產業變革加速，新業態加速湧現；
- (2) 零售本質不變，管道形態、核心能力和價值創造方式在變；
- (3) 阿裡以平臺思維和賦能邏輯，京東以自營思維和連接協同邏輯，均積極佈局線下，以技術提升零售效率；
- (4) 線下優勢在於商品供應鏈、線下使用者（資料）和依託於門店的倉配效率和體驗粘性等。

#### 3. 無人零售

- (1) 無人零售店滿足即時消費需求，與超市消費目的存在差異，消費人群實際是有區隔的。無人零售更可能會影響便利店，影響程度取決於兩者效率的高下；更進一步，儘管無人零售提供了酷炫的購物流程，但其銷售效率、體驗感並不會明顯強於便利店。無人店中不能及時維護陳列、上架補貨的問題會影響消費者體驗；
- (2) 無人零售店SKU多為快消品，繽果盒子中休閒食品、酒水飲料和應急日用各占三分之一。對傳統超市核心的生鮮品類沒有涉及，超市依然會是生活必需品的最大的供應管道；
- (3) 聯商網報導繽果盒子的建造成本10萬元，顯著低於日式便利店的40萬元，但是10萬元的成本其實是高於夫妻老婆店5萬元左右的成本，考慮到物流、上貨、客服等運營成本，無人零售店的成本將高於夫妻老婆店。

(4) 無人零售店存在更高的道德風險問題。

#### 4. 推薦

(1) 把握龍頭：價值成長的永輝超市、邊際改善彈性足的蘇甯雲商、百貨轉型領先的天虹股份；

(2) 低估且與基本面匹配度高的二線價值股：鄂武商 A、老鳳祥、合肥百貨、江蘇國泰等；

(3) 滯漲但中報有望超預期：青島金王，關注步步高。

風險提示：消費疲軟壓制行業業績和估值；國企改革進程慢於預期；轉型進程的不確定性。

#### 資訊服務：雲和端的再平衡，電腦視覺的爆發

在一線體驗了阿裡淘咖啡之後，深感電腦視覺將帶來產業和生活的巨變。1.深度學習將電腦視覺帶入新時代，高難度複雜圖像識別任務依賴成熟的神經網路深度學習模型，人臉識別、目標跟蹤 和目標檢測等視覺技術精度將不斷提高，視覺技術面臨巨大的市場應用，視頻監控市場預計 2018 年達到千億級市場。

2.智慧終端機的興起，加速電腦視覺普及。GPU、ASIC 等技術廣泛應用到終端，具有深度學習能力，壓縮和結構化前端 資料。雲和端再平衡，使電腦視覺技術走向智慧終端機和雲平臺的有機融合。電腦視覺 API 快速發展將衍生一個新的百 億級應用市場。

3.電腦視覺引爆 AI 應用場景，無論是零售支付，智慧安防，智慧駕駛，和智慧醫療，電腦視覺技術場景上不斷滲透，正在不斷改進各種應用場景的用戶體驗。深度學習+電腦視覺提升使用者體驗，持續將線下轉為線上。我們看好政府財政 支援的智慧安防領域，首先將電腦視覺技術普及推廣。

風險提示：人工智慧政策風險，技術路線不確定性，視覺技術發展不達預期。

#### 房地產：房地產行業 2017 年 1-6 月資料點評：關注後期淡季影響，給予增速高位震盪判斷

1) 房地產投資增速並未大幅增長。此外市場部分觀點認為 1H 投資有望增速在 10%以上，市場對經濟資料預期普遍樂觀。真實情況除銷售保持較好增速外，投資累計增速較 5 月有所回落。我們認為目前屬於累計資料增速高位，後期下行屬大概 率事件。尤其 3Q 開始高溫、降雨等因素對銷售、施工均存不利影響。此外，關注金融去杠杆影響和中小城市銷售持續能力。

2) 資料雖有回落，但不會失速，總量仍高位徘徊。主要原因在於，一方面，房地產投資與價格因素相關，且行業預售制 度使得銷售復蘇後地產投資可以持續 1 年半以上時間。以上因素造成經濟可以托底；另一方

面，政府加大土地供應仍未充分擴大，市場真實有效庫存並未大幅提升。棚改推進等貨幣化補貼因素造成三、四線城市需求持續釋放。

風險提示：行業復蘇不達預期。

## 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。