

2017年07月21日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀點評

### 經濟暫穩，貨幣難鬆

2 季度 GDP 高位持平，6 月工業、投資、消費、出口均現回升，各行業景氣度也是回暖為主。7 月以來經濟整體平穩：需求端地產、乘用車銷量不溫不火，生產端發電耗煤增速小幅回升。

回顧過去幾年，寬鬆的財政和貨幣政策，以及需求端的輪番刺激，令經濟小幅回升，但貨幣增長遠超實體經濟需求，導致金融過度發展、經濟舉債過度。而上半年經濟高位持平，3 季度起步平穩，指向下半年保增長壓力暫緩。而金融工作會議強調金融監管協調、金融服務實體，意味著短期內貨幣政策難鬆，金融去槓桿仍未結束。

需求：下游地產、乘用車、紡織、批零、文娛均改善，家電略回落。中游鋼鐵、化工弱改善，水泥走弱。上游煤炭弱改善，有色仍偏弱，交運略反彈。

價格：6 月 70 城房價同比回落、環比持平，上周國內生產資料價格漲多跌少，國際原油價格低位反彈。

庫存：下游地產去化，乘用車仍偏高，家電低位。中游鋼鐵、化工去化，水泥回補。上游煤炭平中有去，有色有去有補。

下游行業：地產：6 月地產銷量同比增速走高，70 城房價同比增速回落。乘用車：6 月汽車產銷增速均上升，7 月前兩周批發強零售弱。家電：6 月家電產、銷增速均回落，空調廠家銷量增速仍高。紡織服裝：6 月紡織服裝零售增速微降，外需改善內需偏弱。商貿零售：6 月各口徑下零售增速普遍上升，可選消費強勁文體娛樂：上周全國電影票房微降，同比增速回升轉正。

中游行業：鋼鐵：6 月粗鋼產銷增速均升，上周鋼價上漲，高爐開工率降。水泥：上周全國水泥均價繼續回落，庫容比小幅回落。化工：上周化纖原料價格平中有升，滌綸 POY 價格升庫存低。電力：6 月發電量增速小幅上升，7 月上中旬發電耗煤增速回升。

上游行業和交運：煤炭：6 月煤炭產銷高增長，上周煤價漲跌互現，庫存有平有降。有色：上周 LME 銅價反彈、鋁價回落，銅庫存升、鋁庫存降。大宗商品：上周國際油價低位反彈，CRB 回落，美元指數創新低。交通運輸：6 月國家鐵路貨運量增速反彈，上周 RPK、BDI 均回升。

## 行業與主題熱點點評

電子設備與儀器：看好蘋果產業鏈預期差標的

- 1、科森科技：前期次新股經歷大幅調整，當前科森科技 17 年 PE 不到 30x，而公司本身質地優秀、是彈性最大的蘋果產業鏈黑馬，建議關注。
- 2、歌爾股份：預計公司基本面及中報良好，聲學升級、VR/AR 長期驅動公司業績快速成長，“買入”評級。
- 3、環旭電子：公司基本面無變化，中報預期較佳，預計下半年 Apple Watch 3 有望放量帶來業績反轉，“買入”評級。
- 4、長盈精密：Q2 是國產機拉貨低點，預計 Q3、Q4 有望受益國產機復蘇、三星放量，建議關注。

風險提示：iphone8 銷量可能低於預期。

### **傳媒：首推遊戲台塊，建議關注電視劇板塊**

核心結論：我們認為當前是佈局的重要時機，首先推薦業績確定性強的遊戲台塊，另外建議關注電視劇板塊，以慈文傳媒，華策影視為代表的電視劇板塊 17 年估值已到 25 倍附近，我們認為未來受益於付費視頻的行業發展以及衍生品的多元化經營，頭部內容公司將受益於行業發展，重點關注。

風險提示：單片項目性風險。

### **信息服務：《新一代人工智慧發展規劃》印發，新階段、新引擎、新機遇**

事件：國務院正式印發《新一代人工智慧發展規劃》。新華社報導，國務院近日印發《新一代人工智慧發展規劃》，提出了面向 2030 年我國新一代人工智慧發展的指導思想、戰略目標、重點任務和保障措施，部署構築我國人工智慧發展的先發優勢，加快建設創新型國家和世界科技強國。

產業升級經濟轉型新引擎，社會建設新機遇，帶動 10 萬億相關產業規模。圍繞人工智慧成為經濟發展的新引擎、帶來的社會發展新機遇，此次規劃明確了人工智慧發展三步走的戰略目標，以 2020 年、2025 年、2030 年為三個時間節點，對理論和技術體系、應用、競爭力地位、支援體系、產業規模等作出了具體規劃。其中提出人工智慧核心產業規模在三個時間節點分別超過 1500 億元、4000 億元、和 1 萬億元；帶動相關產業規模分別超過 1 萬億元、5 萬億元、10 萬億元。

精準把握人工智慧投資節奏，雲和端的再平衡，從智能安防到 AI 新興產業。對於人工智慧產業投資，我們在 16 年獨家推薦 GPU，強調深度學習帶來的大量平行計算需求使得基礎層硬體端最先爆發；今年上半年我們又從 AI 帶來的最深層次的 IT 產業變革來尋找投資機會，指出計算能力劇增疊加深度學習下的演算法加速創新兩者智慧反覆運算正迴圈下，計算與存儲融合加速人工智慧應用，終端智慧化成為未來趨勢，為物聯網發展做好鋪墊。同時強調，演算法的開源化和快速反覆運算使其早已不是門檻，而是場景為王。評估一個人

工智慧公司，最重要是看其有沒有好的場景，而智慧安防正是終端智慧化和場景資料的典型，相關公司具備 AI 視頻落地應用的關鍵。此外，醫療、無人駕駛、金融、智慧家居等領域同樣有著基於場景化資料訓練下人工智慧技術帶來效率改進的需求和可行性，是人工智慧新興產業的應用方向，相關企業大有可為。

投資建議。建議關注在人工智慧相關產業鏈有深厚佈局和積累，同時擁有應用場景，帶來不斷的資料積累和技術提升的公司。推薦海康威視、大華股份、科大訊飛、四維圖新、思創醫惠、佳都科技。

風險提示。短期市場波動風險，人工智慧相關產業應用低於預期。

### 食品：乳品行業 6 月月報：整體需求低迷，配方奶粉進口高增

國內原奶價格小幅下滑，國際奶粉價格普遍上漲。7 月 12 日國內主產區生鮮乳價格為 3.41 元/kg，較 5 月均價下降 1.2%。5 月國內主要原料奶產區價格環比漲 0.23%，華東、西南和直轄市地區均出現不同程度的上漲，漲幅分別為 3.77%、2.37%和 0.53%，而華北、東北、華中和西北地方下降，降幅分別為 1.77%、1.30%、0.42% 和 0.19%，華南地區價格保持穩定。國際上，7 月 18 日，恒天然全脂奶粉拍賣均價 3114 美元/噸，環比增 0.1%。5 月份，美國 A 級脫脂奶粉平均價格為 1959 美元/噸，環比上漲 6.48%。5 月 15 日-5 月 31 日，大洋洲脫脂奶粉均價 1987.5 美元/噸，環比降 0.63%，全脂奶粉均價 3225 美元/噸，環比增 0.78%；同期，歐盟脫脂奶粉均價 2087.5 美元/噸，環比增 7.05%，全脂奶粉均價 3250 美元/噸，環比增 6.56%。

國內乳製品進口量同比下降，國際奶粉出口同比減少。1-5 月我國工業奶粉共進口 36.45 萬噸，同比降 0.3%；液態奶共進口 23.01 萬噸，同比減少 14.2%；嬰幼兒配方奶粉進口 9.64 萬噸，同比增 25.3%。1-4 月全球主要乳製品出口國共出口奶粉 131.53 萬噸，同比減少 1.5%。飼料原料價格方面，5 月份國內玉米價格環比上漲 1.5%，同期，豆粕價格環比下降 1.9%；5 月份苜蓿草進口量環比上升 21.71%，同期，燕麥乾草進口量環比增長 10.53%。

乳製品產量同比增長，主要產品價格小幅增長。1-5 月國內乳製品產量同比上升 1.7%至 1156.5 萬噸。7 月 7 日，優酪乳零售價 14.23 元/公斤，同比增 1.53%；牛奶 11.51 元/公斤，同比增 3.04%。2016 年乳製品 7 家上市公司共實現收入 916.9 億/+1.16%；歸母淨利潤 57.7 億/+5.0%。2017 年一季度實現收入 239.1 億/+5.26%；歸母淨利潤 19.7 億/+10.7%。

資本市場表現。1-7 月上半月乳製品板塊上漲 8.11%，上證綜指上漲 1.29%，乳製品板塊跑贏大盤 6.81 個百分點。板塊中上漲的只有伊利股份，漲幅為 17.64%，跌幅前三名為科迪乳業、麥趣爾、燕塘乳業，跌幅分別為 57.13%、40.70%、35.05%。

投資建議：全年奶價內穩外升，競爭情況仍需觀察。我們認為在國內經濟增長放緩、城市人均消費量趨於飽和、農村人均消費量尚需時間逐步提升的背景，行業增速放緩已經成為新常態。未來集中度提升、產品結構升級以及產品創新成為行業內品牌龍頭企業收入持續增長的主要驅動力。基於對國內外原奶供需的判斷，我們預測全年國內原奶價格有望在 3.5 元/kg 左右低位徘徊，不具備明顯上漲的基礎。但包材成本上漲預計對全年毛利率仍會造成一定影響。2017 年以來，行業競爭仍然激烈，主要表現為促銷、廣告宣傳增加等，

短期競爭情況仍需觀察。乳製品行業告別高增長之後，內部分化逐漸凸顯，擁有全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力的龍頭企業未來增長趨勢更為明確，推薦伊利股份。

風險提示。食品安全問題；行業競爭加劇。

## 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。