

策略點評

加消費和保險，持倉向漂亮 50 集中--基金中報點評

目前基金 2017 年中報已全部披露，我們以基金重倉股為樣本分析。

(1) 二季度基金倉位變動不大。17Q2 普通股票型、偏股混合型、靈活配路型（剔除掉打新基金）基金倉位分別為 86.0%、81.8%、68.2%，較 17Q1 末分別降 0.2、升 0.6、升 0.5 個百分點，整體倉位變動不大。

(2) 板塊特徵：主機板佔比繼續大幅回升。17Q2 基金重倉股中，主機板佔比 59.8%，較 17Q1 大幅上升 3.7 個百分點，已經連續四個季度回升，目前與 14 年 Q1 水準接近。中小板+創業板佔比 40.2%，其中中小板、創業板佔比分別為 25.9%、14.3%，環比分別降 1.2、2.5 個百分點，創業板已經回到 13 年底水準。

(3) 行業特徵：金融、消費占比大幅提升，製造、TMT 佔比下降。依據 17 年 Q2 基金重倉股統計情況，相較 17Q1，金融和消費明顯上升，環比升 4.1、2.1 個百分點，製造和新興行業明顯下降，環比降 4.1、2.0 個百分點。具體來看，佔比明顯上升的行業有：非銀、家電、食品飲料、銀行、電子等；明顯下降的行業有：基礎化工、建築、機械、軍工、電腦等。相比 A 股自由流通市值的行業佔比，大幅低配的行業有：地產、銀行、非銀、交運、鋼鐵等；大幅超配的行業有：電子、食品飲料、醫藥、家電、輕工等。金融板塊中大幅加倉保險，整體倉位仍不高；消費板塊中加倉家電白酒，家電持倉創歷史新高；製造業板塊中減倉化工建築，煤炭鋼鐵有色變化不大；新興科技板塊中加倉電子，減倉軍工電腦醫藥。

(4) 基金持股向漂亮 50 股票集中。17Q2 持股規模前 10 及前 20 支個股所佔整體重倉持股市值比例分別為 17.6%和 25.9%，分別較 17Q1 大幅上升 5.7、7.4 個百分點。17Q2 基金重倉股中漂亮 50 組合在基金重倉股總市值中佔比為 30.5%，較 17Q1 大幅上升 8.2 個百分點。此外歷史上“抱團取暖”可對比的例子發生在 12-14 年，當時基金主要抱團新興科技類股票，TMT+醫藥+環保在基金重倉股中持股比例從 12 年初的 15%上升到 14 年中的 48%，漲了兩倍多。16 年以來白酒+家電+電子+金融在基金重倉股中佔比從 16 年初的 17%上升到 17 年 2 季度的 35%，目前漲了一倍。

風險提示：報告為基於基金定期報告的客觀分析，所涉及的股票、行業不構成投資建議。

行業與主題熱點點評

石油化工：禁止固體廢料進口，塑膠、聚酯生產企業有望受益

我國將禁止 4 類固體廢料進口。據路透社報導，近日我國向 WTO 提出，為了保護環境和人民健康，要調整垃圾進口法規，拒收高污染固體廢棄物，擬於 2017 年底前禁止進口 4 類 24 種固體廢料，包括生活源廢塑膠、鈣渣、未分類的廢紙及廢紡織品。此次對於品質較高、潔淨度較高的工業廢料（如生產來源等的廢塑膠）未被一刀切禁止進口。

環保整治日益趨嚴。4 月 18 日中央全面深化改革領導小組第三十四次會議審議通過了《關於禁止洋垃圾入境推進固體廢物進口管理制度改革實施方案》，指出要完善固體廢物進口管理制度，分行業分種類制定禁止固體廢物進口的時間表，分批分類調整進口管理目錄，大幅減少進口種類和數量。為了貫徹落實中央決策部署，自 7 月 1 日起環保部組織開展為期 1 月的打擊進口廢物加工利用企業環境違法行為專項行動，再到如今禁止進口 4 類 24 種固體廢料，我國環保整治日益趨嚴。

我國是廢塑膠的主要進口國。2016 年我國塑膠（初級形態）產量為 8227 萬噸，同比增長 7%，2008-2016 年複合增速達 13%，我國對塑膠資源日益增長的需求讓廢塑膠進口成為供給的重要組成部分。我國是廢塑膠的主要進口國，2016 年進口量達 735 萬噸，同比基本持平，佔全球貿易量的比例超過 50%，進口金額達 37 億美元。

廢塑膠進口能夠緩解國內原料供給不足的壓力，但容易造成環保壓力。2016 年我國合成樹脂進口量為 3183 萬噸，對外依存度為 23.3%，回收利用廢塑膠可以節省能耗，有效緩解原料供給不足的壓力。與此同時，回收利用後的無用原料容易造成環境污染，我國塑膠行業經歷了過去幾十年的粗獷式發展，在當前的環保壓力下收緊廢塑膠進口是大勢所趨。

禁止生活源廢塑膠進口，塑膠生產企業有望受益。廢塑膠作為國內塑膠原料供給的重要組成部分，禁止進口將帶來塑膠原料供給收縮，國內塑膠原料生產企業有望受益。

重點關注：此次禁止生活源廢塑膠進口，國內塑膠相關生產企業有望受益。此外，此次還禁止廢紡織品進口，包括合成纖維廢料等，國內聚酯企業也有望受益。建議重點關注桐昆股份（350 萬噸聚酯產能）、榮盛石化（110 萬噸聚酯產能）、恒逸石化（183.5 萬噸聚酯產能）、恒力股份（220 萬噸聚酯產能）、魯西化工（40 萬噸丁辛醇產能，可作為增塑劑）、華昌化工（20 萬噸丁辛醇產能）、衛星石化（30 萬噸聚丙烯產能）、東華能源（80 萬噸聚丙烯產能）。

風險提示：下游需求回落、產品價格大幅波動、政策執行不及預期等。

有色金屬：由稀土漲價看下游供需

今年年初以來，氧化鎳已上漲 45.35%，漲到將近 37.5 萬元/噸；金屬鎳價格上漲至 47.5 萬元/噸，較今年年初已上漲 40.95%。由於打黑收儲以及環保的常態化，目前稀土的供給出現問題，上游很多商家多持貨觀望，報價持續提高。我們預計 9 月份之前收儲將持續，短期內稀土價格有望繼續走高。

今年氧化釷鈳的價格持續上漲，漲幅甚至超過了氧化鎳、氧化鈳，這意味著其下游—磁性材料的供需結構在悄然發生改變。6 月份新能源汽車產銷量環比同比高速增長，Model 3 訂單超過 50 萬輛更是對磁性材料產生了巨大的需求。我們認為磁性材料將繼鋁、鈷之後，成為新能源汽車第三大重要的上游原材料。而值得注意的是，自 2017 年第二季度末，鈳鐵硼的價格也開始上漲，這表明稀土價格的上漲已經逐漸轉移至下游，而相關的磁性材料上市公司預計有望釋放出利潤。

中科三環系國內最大、全球第二大鈳鐵硼永磁材料製造商。公司 2016 年進入特斯拉產業量，也是國內唯一的特斯拉 Model3 磁材供應商，行業龍頭地位穩定。隨著下游新能源汽車行業的持續向好和 Model 3 的逐步放量，我們預計未來公司業績有望大幅釋放。

風險提示：稀土、磁材下游需求增長不及預期。

互聯網軟體與服務：用 AI 看懂世界，場景資料構建大華 3.0

雲和端的再平衡，智慧終端機的興起：相比傳統終端更多是資料獲取和傳輸，智慧終端機對於特徵資料的抓取和資料預處理能力大大提高。隨著智慧晶片和演算法的升級，其自身具備更多提取特徵值和壓縮的功能，為資料查找和傳輸降低門檻。現在各行各業都看到了未來人工智慧化的趨勢，尤其是安防、無人駕駛、可穿戴設備、智慧家居、智慧型機器人等。隨著國內“智慧城市”、“平安城市”的不斷建設，安防領域將會走在人工智慧的前列。

人工智慧之眼，數據優先，場景為王。人工智慧時代，攝像頭作為人工智慧之眼，其產生的圖片和視頻則是 AI 感知世界的視窗，包含了大量資訊。人工智慧技術的發展歷程，實際上是由資料、技術、產品三者不斷迴圈推進的一個過程，能否擁有場景化的資料是成敗之關鍵。演算法不是門檻，沒有場景和資料的演算法公司沒有投資價值。在底層演算法逐漸開源的背景下，公司作為硬體龍頭企業依靠強大的資金優勢和海量安防場景下的視頻資訊資源，佈局上游產業，涉足演算法和晶片環節，相比純演算法類公司，大華股份是優秀的場景資料型公司。

大華股份 3.0 大時代，轉型資料運營服務商。公司以全面的智慧硬體產品為基礎，視頻內容為核心，全力開發如 VaaS、VSaaS 等基於資料分析和運營服務的新興商業模式。在安防領域，公司率先基於“軟體定義安防”理念，聯通從“資料-應用-業務管理”的迴圈，實現軟硬一體化。在大資料時代，所謂“得資料者為王”，但資料的商業價值並不是存儲即可，如何把簡單的資料進行專業化處理、及時的分析轉化為有意義的資訊，是更為重要的。因此，我們認為，安防視頻監控智慧化是未來必然趨勢，資料運營服務將是決定各龍頭競爭局勢的絕對高地。

多元驅動收入增長，費用控制下淨利潤彈性高。從收入端來看，智慧化趨勢下，行業集中度提升，公司率先佈局 AI 領域具備先發優勢，未來 AI 智慧攝像頭及後端智慧分析平臺等有望給公司帶來新增收入，成長空間大。此外，公司在近年減緩了人員擴張速度，加強效率管理，有效的控制了人力成本，使費用率降低，淨利潤彈性相比營收更高，我們認為，未來公司盈利能力有望提升。

盈利預測與投資建議。基於公司在費用方面，減緩人力擴張速度，提升管理效率，降低各項費用率；在業務方面，積極佈局“視頻+”，智慧安防物聯網大平臺等領域，同時進軍安防運營和 PPP 專案。我們認為，公司顯著受益於安防智慧化趨勢，多元驅動，收入有望繼續保持高速增長。我們預計，公司 2017-2019 年 EPS 分別為 0.85/1.19/1.68 元。參考同行業可比公司，給予公司 2018 年動態 PE 30 倍，6 個月目標價 35.70 元/股，“買入”評級。

風險提示：PPP 專案訂單落地節奏低於預期的風險，人工智慧產品進展低於預期的風險，系統性風險。

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。