

2017年08月28日

銷售部 - 投資策略

策略點評

3300點需要恐高嗎

核心結論：①6月4日《再次開啟多頭思維》提出的震盪市向上波段還沒結束，三個邏輯沒破壞，三大情緒指標位於中等水準。②08年低點以來上證年化漲幅8%，低於名義GDP的11%。去年1月底來的震盪市振幅僅26%，低於震盪市均值33%。17年至今上證振幅僅10%，低於年度最低振幅25%。③3300點不用恐高，震盪市空間望向上拓寬，維持多頭，看好金融（尤其是券商）、消費白馬、建築，及國企改革主題。

風險提示：經濟增速下滑超預期、人民幣大幅貶值。

行業與主題熱點點評

有色金屬：9月投資組合

- 1、我們認為短期產品價格上漲確定性最強的是電解鋁產業鏈和鋰鈷。“26+2”取暖季開始大規模減產後，產業鏈各環節產品大概率上漲：電解鋁和預焙陽極。【神通組合】神火股份，索通發展。
- 2、EV產業鏈下游長期需求太明確，建議關注上游資源品種【能量五金】鋰，鈷，稀土，銅箔，硫酸鎳，五個品種的白馬股。華友鈷業和贛鋒鋳業中報利潤大幅上漲，顯示高盈利能力；同時10月是鈷、鋰的供給淡季（非洲雨季和青藏高原開始進入嚴寒氣候），產品價格上行將繼續推動板塊提高估值。
- 3、守正居奇的“科威特”組合是鋰電新標的：科達潔能（低估值鹽湖股）、威華股份（重組鋰電股）和江特電機（鋰雲母）。
- 4、近期銅、鎳、鋅價格不斷創新高，強勁走勢反應全球經濟運行態勢，強調目前一定要看好這三個基本金屬的長期價值。

風險提示：有色金屬板塊盈利主要受金屬價格影響，價格彈性較大。價格主要取決於市場供需關係，有色金屬的上游供給和下游需求極易受到不確定性因素如氣候，政局，進出口政策等影響。有色金屬還受國內外宏觀貨幣政策變動影響，如美國加息等情況，也會對金屬價格產生影響。

【行業深度報告】煤炭：環保下的焦炭，行業迎來反轉機會

焦炭行業產能利用率不斷下降直到 2015 年。焦化一度在 2000 年到 2004 年成為盈利的明星行業，在 2006-2007 年經濟需求非常好的時候也有過二次繁榮，但之後行業利潤率和利潤總額都持續下降。2015 年焦炭行業產能大幅超過產量，產能利用率跌至接近 65%，全行業虧損大幅增加，焦化行業開始主動去產能。

行業長期虧損，卻年年有增量。長期虧損的一個重要原因是民營小焦化廠的不斷加入，而民營小焦化企業普遍不負擔環保和社會成本。因此，他們不僅有更加靈活的經營管理理念，還具備了更低廉的成本，導致行業內多數環保社會責任較好的大型企業無法與之競爭，所以，雖然焦化行業整體一直虧損，但仍然不斷有新增產能建設投產。2015 年毛利率跌至 6% 以下，民營新增產能也失去了盈利能力，絕大多數焦化廠都陷入虧損，產能建設投產開始放緩，行業主動去產能開始。

焦炭行業已經迎來盈利轉折。焦炭行業一直是在焦煤和鋼廠的夾縫中求生存，焦炭對焦煤的價差和焦炭對鋼鐵的價差就是焦炭行業話語權的體現。1) 由於地條鋼 2016 年 11 月被查，原本已經好轉的焦炭盈利又開始惡化，但近期又開始好轉，因為國際市場鋼鐵生產開始恢復。2) 從 2015 年開始，焦炭虧損並主動淘汰產能，2016 年就在搶佔焦煤利潤，直到 2016 年 6 月煤炭行業供給側改革壓制了焦化相對焦煤的話語權，價差才逐漸縮小，但進入 2017 年 2-3 季度，環保限產加強，此價差又開始恢復。

焦炭行業的機會值得看好主要邏輯。1) 鋼鐵行業產能收縮已經基本結束，2) 焦煤行業的產能收縮也已經基本結束。3) 焦化行業環保限產去產能仍在進行中，未來環保只會越來越嚴。中小企業低成本競爭歷史一去不返，我們認為，未來環保做的較好的國有企業成本上升較小，而中小民營企業的競爭成本必將提高。隨著不合法產能的關停，產能利用率提升，行業集中度和利潤率都將提升，焦炭行業很可能成為下一個鋼鐵或者電解鋁。

投資建議：隨著鋼鐵去產能的漸進尾聲，焦炭焦煤需求開始好轉，近期焦炭價格跟隨焦煤上漲，而如果四季度鋼鐵限產 50%，焦化又將跟隨鋼鐵被限產 30%-50%，焦炭價格或維持高位，焦炭焦煤價差有望持續擴大，因此，焦化行業在可以預見的未來 2 個季度都將受益。我們認為，在更遠的將來有望繼續受益對中小企業環保成本提高帶來的產能收縮和價格上漲。建議關注：山西焦化，開灤股份，陝西黑貓，金能科技。

風險提示：環保限產低於預期；粗鋼需求趨勢性下滑。

【行業專題報告】資訊服務：海通電腦產業觀察系列（20）阿里雲：中國雲計算領頭羊，率先推進 AI 技術產業化，助力中國技術輸出海外

多因素驅動阿里雲成為業界龍頭。Gartner 公佈了 2017 年全球雲計算 IaaS 魔力象限，阿里雲強勢崛起成為這一核心領域的前四名，位於亞馬遜、微軟、穀歌之後，這也是中國雲計算廠商首次進入 Gartner 的 IaaS 魔力象限。亞馬遜 AWS 和阿里雲均為各自本土市場的領導者，AWS 的成功意味著阿里雲在中國市場也將重演這一模式。正如亞馬遜 AWS 一樣，阿里雲已經進入這個良性迴圈，規模效應和普惠政策將幫助它鞏固市場領導地位。阿里雲 2016 年在中國 IaaS 市場的份額已達到 40.67%，超過第二至第十位元市場追隨者的規模總和，

表現出在中國市場的絕對領導力。國內政府自 2010 年以來，出台了一系列鼓勵雲計算發展的產業政策，鼓勵和引導一大批政企客戶選擇使用雲計算服務，未來我國勢必針對雲計算的技術創新、產業發展以及人才保障繼續制定一系列扶植政策和保障措施。

阿里雲“出海”。阿里雲在美國西部、美國東部、新加坡、迪拜、澳大利亞、德國、日本、香港、華東、華北、華南等全球 14 個區域開放了 31 個可用區，為全球客戶部署 200 多個飛天資料中心，通過底層統一的飛天作業系統，為客戶提供全球獨有的混合雲體驗。此外，諸多海外資料中心也在籌建中。得益於統一的飛天作業系統，阿里雲可以為全球的公共雲、專有雲及混合雲使用者提供底層統一的計算資源管理。此外，阿里雲還在全球範圍內率先實現人工智慧技術產業化，推出 ET 城市大腦、ET 醫療大腦、ET 工業大腦、ET 環境大腦。其中，城市大腦已落地杭州、澳門、蘇州和衢州。工業大腦協助製造類企業提升億級利潤。

阿里雲付費用戶破百萬。在阿里巴巴的財報上，海外雲計算和基礎設施成為其營收增長最快的業務。根據 2018 財年第一季度（2017 年 4 月至 6 月底）財報，阿里雲計算付費用戶數量首次超過 100 萬。得益於企業級市場被雲計算人工智慧等新技術全面啟動，推動該季度營收達到 24.31 億元。以該季度營收推算，預估阿里雲年內營收將超 100 億規模。

技術輸出成為趨勢。中國的海外輸出之路經歷了從勞動力輸出到資本輸出再到技術輸出的過程，如果說勞動力輸出和資本輸出都是源於我國是人口經濟大國，然而，隨著我國企業研發實力的不斷加強，我國正在逐漸走向技術輸出之路。阿里雲在單位計算能力和計算性價比上已經遠超國際同行，具備將世界級的計算能力變成普惠雲科技的能力。在整個國家技術輸出的趨勢下，阿里雲結合自己的技術實力和時代背景必將成為我國對外技術輸出的領頭羊。

風險提示：行業推進低於預期，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。