

行業與主題熱點點評

石油化工：管輸價格核定，非居民天然氣基準門站價再度下調

非居民天然氣基準門站價下調 0.1 元/立方米。2017 年 8 月 30 日，國家發改委發佈管道運輸價格核定通知和關於降低非居民用天然氣基準門站價格的通知，非居民用氣基準門站價格每千立方米降低 100 元，這是自 2015 年 11 月降低非居民天然氣門站價格 0.7 元/立方米後再次降價。按照發改委相關負責人估算，本次下調基準門站，直接降低下游用氣成本 70 億元，若考慮政策長遠影響，最高可降低下游用氣成本 160 億以上。

天然氣跨省管道運輸價格核定，管輸價格平均下降 15%。2017 年上半年，發改委根據新的管輸管理辦法，完成對中石油北京天然氣管道有限公司等 13 家跨省管道運輸企業進行了定價成本監審，共剔除 13 家企業無效資產 185 億元，核減比例 7%；核減不應計入定價成本總額 46 億元，核減比例 16%，核定准許成本 242 億元，核定後的 13 家企業管道運輸平均價格比之前下降 15%左右。

上半年我國天然氣消費量大幅增長。近日國家發改委發佈 2017 年上半年天然氣運行簡況，上半年我國天然氣產量 743 億立方米，同比增長 10.1%；天然氣進口量 419 億立方米，同比增長 17.9%；天然氣消費量 1146 億立方米，同比增長 15.2%。其中二季度天然氣消費量為 508 億立方米，同比大幅增長 22.4%。

煤改氣政策推動天然氣消費增長。2016 年 12 月 21 日召開的中央財經領導小組第十四次會議中習近平提出要加快提高清潔供暖比重。今年 3 月國家環保部印發《京津冀及周邊地區 2017 年大氣污染防治工作方案》，提出“2+26”城市實現煤炭消費總量負增長，全面推進冬季清潔取暖。之後各地方陸續出臺了煤改氣的相關政策，7 月份國家發改委等 13 部門聯合發佈《加快推進天然氣利用的意見》，明確指出將民用和工業燃料“煤改氣”等納入考核內容，確保實施效果，煤改氣政策推動 2017 年天然氣消費量重新回到兩位數增長。隨著未來煤改氣進一步推進，天然氣行業消費增速有望維持較高水準。

作為清潔能源，天然氣將迎來發展機遇。根據國家發改委資料，2016 年我國天然氣產量 1371 億立方米，同比增長 1.5%；天然氣進口量 721 億立方米，同比增長 17.4%；天然氣消費量 2058 億立方米，同比增長 6.6%；對外依存度為 35%，從歷史來看不斷提升。2015 年我國天然氣消費佔一次能源比例為 5.9%，按照天然氣“十三五”規劃到 2020 年該比例將達到 8.3%~10%，我國未來天然氣將迎來快速發展期。

重點關注上市公司：隨著煤改氣的進一步推進，LNG 點供加快發展，再加上天然氣價格下調，天然氣需求未來幾年有望高速增長，進而推動天然氣全產業鏈發展，建議關注新奧股份、中天能源等天然氣產業鏈佈局完整的公司。

風險提示：天然氣需求不及預期、天然氣價格大幅波動等。

電氣設備：工控高景氣，電動車自下而上優選標的

2017 上半年，一次設備歸屬母公司淨利潤同比增長 15.97%。其中：輸變電 2.97%，配電-12.76%，低壓電氣 33.25%，鐵塔電纜-14.83%，發電設備 80.68%，電機及零部件 5.84%。

(1) 低壓電氣快速增長源于地產高景氣度拉動等；(2) 受投資、原材料漲價等影響，輸變電、電纜、配電等板塊略有增長或下滑；(3) 發電設備增長源於個股因素。

二次設備歸屬母公司淨利潤同比增 31.10%。其中智慧電網 22.40%，智慧用電 25.63%，電廠等自動化 13.99%，工控&節能環保 26.64%，電源 80.25%，智慧表 65.71%。

(1) 製造業結構性復蘇拉動工控快速增長；(2) 智慧用電國網招標量下滑，板塊增長源於個股其他業務拓展；(3) 電源、智慧表板塊，剔除並表等個股因素後，板塊平穩增長。

三季度業績預告一定程度反映出產業的趨勢。智慧製造產業高景氣度延續，在三季度持續推動相關公司業績的增長。電動車方面，部分切入新客戶的中游製造商，疊加電動商用車招標開啟等因素，下半年業績將進一步放量。

看到 2017 年全年：

我們認為工控板塊的高景氣度趨勢，相對而言最為明確，推薦細分領域龍頭企業，匯川技術、信捷電氣等。

電動車方面，隨著下半年商用車招標開啟，以及補貼條款調整預期，我們預期下半年產業產銷量將進一步上量。自下而上挑選(1) 佈局壁壘較高細分環節。(2) 客戶、產品線、技術水準持續擴張。(3) 切入特斯拉等標杆性車企的相關標的。推薦長園集團、方正電機、宏發股份等。

風險提示：行業競爭風險。

傳媒：資本退潮 對賭驗證期將至——從並購業績承諾看 A 股遊戲公司

(1) 並購重組(包括借殼)是 A 股遊戲公司上市最主要的方式，2013 年以來 A 股遊戲公司迎來資本化浪潮，如今許多公司三年業績對賭期結束將至，預計未來將集中進入業績驗證期。(2) 我們將 A 股遊戲公司分為四類：IPO 上市即為遊戲公司；傳統行業公司轉型；傳統大型頁游、端游廠商借殼；傳媒公司泛娛樂遊戲業務佈局。根據我們對 A 股 50 家遊戲公司對賭期內承諾業績和實現情況的梳理，我們發現近年來遊戲公司總體對賭完成情況有所下滑，四類公司中頁游、端遊大廠借殼公司業績對賭完成最優。(3) 標的推薦：首先推薦對賭完成最優的遊戲大廠：完美世界、遊族網路、三七互娛，關注世紀華通；其次推薦低估值、業績承諾完成較好的優質轉型公司：中文傳媒、帝龍文化。

風險提示：1.系統性風險。2.手遊行業增速下行風險。

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。