

行業點評

紡織與服裝：電商下跌迎良機，建議積極關注相關標的

上周“雙十一”電商節，多數品牌服飾、電商運營公司積極參與全網促銷活動，從資料上看當天實現同比高增長的品牌有海瀾之家、安正時尚以及歌力思旗下百秋網路，分別同比增長350%+、400%+、60%，海瀾、安正因首次大力度參與活動而增幅明顯，百秋網路在2017年行業地位攀升後獲得更多優質品牌代理，銷售也大幅增長。而電商經驗豐富、多年參與雙十一的太平鳥、森馬、羅萊也分別實現30%+、25%+、20%+的銷售增長，傳統品牌在今年的雙十一中仍有優異表現主要因天貓預售期聚集的客流在雙十一釋放，獲得當天流量傾斜。然而受板塊行情和市場情緒的影響，節後相關標的股價均呈不同幅度下跌，我們認為電商管道正在成為新的客流聚集地，客群為未來消費主力，並且有望逐步實現消費升級，現階段積極佈局線上業務的公司將通過新管道的開發完善線上線下資訊系統建設、物流配送升級等服務環節，從而佔據先發優勢，我們建議關注積極建設電商管道的品牌服飾標的，海瀾之家、太平鳥、歌力思、安正時尚、羅萊生活和森馬服飾。

除線上線下全管道的品牌服飾外，純電商企業也是雙十一主力軍，而由於部分公司銷售略低於預期，造成本周板塊性的股價承壓：南極電商本周跌幅14%，開潤股份本周跌幅13%，跨境通本周跌幅為1.21%，而自10月中旬以來跌幅已接近14%（潯興股份本周停牌）。我們認為電商企業的銷售旺季連續分佈在第四季度，完整銷售季的業績更具備參考意義，而部分企業已在流量、複購率，以及產品、供應鏈端建立壁壘，具備長期投資價值，下跌後建議積極關注跨境通、潯興股份和開潤股份。

風險提示：終端需求下滑、電商政策波動、行業競爭加劇等。

旅遊服務業：四大航10月國際線運載人次無一不加速增長，出國遊行業復蘇趨勢逐漸明朗

四大航空公司2017年10月運營資料顯示：國際航線運載人次合計約405萬人次，去年同期約353萬人次，單月同比增長14.5%；截至2017年10月，四大航國際線運載人次累計達到3954萬人次，去年同期累計3672萬人次，累計同比增長7.7%。具體看各家航空公司：2017年10月，東航/南航/國航/海航國際線運載人次分別122萬/133萬/116萬/34萬，2016年10月分別為114萬/110萬/108萬/21萬，分別同比+7.5%/+20.9%/+6.9%/+58.1%。截至2017年10月，東航/南航/國航/海航國際線運載人次分別1229萬/1272萬/1117萬/336萬，2016年10月分別1206萬/1159萬/1121萬/187萬，累計同比+1.9%/+9.8%/-0.4%/+79.7%。

不同航空公司國際線表現同時暗示了出國遊結構的變化。南航相較東航長線占比更大，其更高的增速反映出出國游從中短線向中長線轉移的趨勢。可以交叉驗證的資料來自民航局每月20日披露的運營資料，我們發現：旅客周轉量（億人公里）增速遠高於旅客運輸量（萬人），直接反映出出國遊從短線向長線轉移趨勢。以最新月度資料為例：2017年8月，國內民航國際航線旅客運輸量523萬人次，yoy+3%；截至2017年8月的國際航線旅客運輸量3692萬人次，yoy+5%，可以看出前8個月增速明顯受累于權重目的地如韓國、泰國的疲軟。與之相反，國際航線旅客周轉量增速卻維持高位：2017年8月，國內民航國際航線旅客周轉量234億人公里，yoy+10%；截至2017年8月的國際航線旅客周轉量1635億人公里，yoy+14%，均遠高於人次的增速。

10月增速的重要性在於加速增長！（1）東航/南航已是連續第3-4個月加速增長！東航國際線運載人次在2017年8月/9月/10月增速分別為：1.4%/4.9%/7.5%；南航國際線運載人次在2017年7月/8月/9月/10月增速分別為：8.5%/9.3%/17.1%/20.9%。（2）國航近4個月降幅持續收窄至增長！國際線運載人次在2017年7月/8月/9月/10月增速分別為：-7.9%/-7.7%/-0.3%/+6.9%。（3）由於海航基數低增速極高，加回海航的資料更為樂觀些。四大航2017年7月/8月/9月/10月運營資料顯示：國際航線運載人次合計達到424萬/446萬/391萬/405萬人次，同比+3.0%/+4.6%/+9.9%/+14.5%，連續4個月加速增長。

標的推薦：凱撒旅遊、眾信旅遊。

我們重點推薦出境游綜合運營商凱撒旅遊和出境遊龍頭眾信旅遊；凱撒旅遊還將疊加今年嚴控費用的邏輯利潤得到更大釋放；眾信旅遊三季度相關費用提升拖累業績，但我們認為行業資料反轉將有效提振收入端從而提升公司業績。

風險提示。地緣政治風險。

軟體：人工智慧，國家政策持續支持

百度世界大會，場景落地和智慧硬體

11月16日，2017年百度世界大會召開。與去年不同，我們看到的，一是場景化和產品化的大力推進，人工智慧已不僅僅是以往的黑科技展示，而是AI正更加務實地推廣到各個應用層面，解決用戶使用“痛點”。二是AI+軟體+硬體的共同發展。raven H是百度首款軟硬體結合產品，以及未來即將面世的raven R和raven Q，正不斷接近我們想像中真正的家庭虛擬助理。硬體和軟體層的共同創新，帶來人工智慧應用的變革，也進一步提升用戶場景使用體驗，繼續看好晶片到終端到應用的AI大公司。

人工智慧國家政策持續支援，新時代IT產業的結構性投資機會

近期科技部召開了新一代人工智慧發展規劃暨重大科技專案啟動會，公佈了首批國家新一代人工智慧開放創新平臺名單，包括阿裡雲城市大腦、百度自動駕駛、騰訊醫療影像和科大訊飛智慧語音。從年初到年末，人工智慧國家重磅支持政策陸續出臺，新IT科技革命與我國加快轉變經濟發展方式正形成歷史性的交匯。從關鍵技術的自主創新突破到關乎國計民生的各領域，從新IT技術與製造業的融合創新下不斷催生的新業態新模式，再到融入人們生活的方方面面，智慧化將成為我國經濟轉型和關鍵領域建設的關鍵。

看好有完善新一代智慧化技術佈局的龍頭企業

隨著國家頂層人工智慧政策的清晰，地方性相關新興IT產業推動規劃也陸續出臺，如上海市政府近期正式發佈的《關於本市推動新一代人工智慧發展的實施意見》，廣州著力實施的“IAB”計畫，發展新一代IT技術、人工智慧、生物科技等戰略新興產業等。具體到行業應用方面，相關支持細則也不斷推出，如工信部近期公佈的第一批智慧製造系統解決方案供應商推薦目錄等。我們認為，那些有著完善新一代智慧化技術體系佈局的龍頭IT企業，將顯著受益新時代下人工智慧產業轉型機遇，看好相關工業互聯網平臺廠商、以及細分行業深度資訊化應用龍頭標的，如佳都科技、寶信軟體、東軟集團、金蝶國際、用友網路等。

11月投資組合

海康威視、大華股份、中科曙光、四維圖新、啟明星辰。

風險提示：部分細分領域資訊化需求低於預期，市場波動風險。

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。