

行業點評

房地產：行業18年展望：可控的修整（A well-managed slowdown）

17年需求靠三四線支撐。17年房地產銷售面積增幅相比16年有所收窄，但增速依然不低。截至17年10月累計銷售面積增速為7.6%。其中，一線城市同比-40%，二線城市-25%、三四線城市+18.8%。由於三四線城市占全國商品住宅銷售面積約70%，銷售額占比約60%，因此三四線城市增幅擴大帶動整體板塊。

17年房地產開發投資由土地購置帶動。房地產開發投資資料主要由兩大要素構成：建築工程（占比約為65%）和土地購置成本（包含在其他費用中，其他費用占比約為26%）。17年土地購置面積突破先前負增長局面。截至17年10月土地購置成本增速變為17年10月20.3%，比16年12月的增速擴大14個百分點。相比之下，單項占比較高的建築工程始終維持在5-6%左右的增速。這是因為房屋新開工面積和竣工面積同比增速進入17年以後出現下滑，房屋施工面積同比增速維持穩定。從土地購置、施工面積和建築工程的資料變化趨勢來看，我們發現17年房地產企業重心更多放在補充土地庫存，而不是商品房庫存。

18年基本面展望，銷售和投資下行但不失速。十九大對房地產行業定下了“房子是用來住的，不是用來炒的”的主題基調，我們認為後續地方政策將依舊遵循此政策方針。展望18年需求端，我們認為限購限貸政策對一二線城市需求仍起主要影響，調控政策大概率會持續；但考慮自身經濟穩定性因素，政策存在邊際改善空間；此外，18-20年棚改目標較前三年略有降低，且進入較難棚改部分，因此我們認為棚改同比速度將放緩，導致18年總需求同比17年下降。展望18年供應端，需求受政策抑制，對應需求變化供應端也出現了結構調整，即土地成交增加而新開工下降。如果我們認為18年調控政策持續，那麼該供應端結構調整可能持續：18年新開工面積增速繼續低位徘徊，同時土地購置受棚改放緩而增幅收窄。我們認為18年房地產開發投資同比增速小於17年，但不至於為負。綜合以上因素，我們對18年基本面預測資料為：全國住宅銷售面積同比增速-10%/金額-5%，新開工面積同比增速0%，土地購置金額同比增速10%，房地產開發投資同比增速5%。

風險提示：新重大政策出臺影響行業基本面變化。

半導體產品與半導體設備：半導體材料深度分析：積體電路產業崛起勢不可擋，半導體材料國產替代前景可期

2017年全球半導體產業增速預計將大超預期，積體電路細分領域驅動力強勁。2016年全球半導體產業整體銷售額在3400億美元左右。受益於DRAM和NAND快閃記憶體市場的激增，近期各大諮詢機構紛紛上調2017年市場規模預測，如IC Insights認為2017年全球半導體產業整體預計將增長20%，Gartner預計市場將增長19.7%。展望未來積體電路細分領域驅動力強勁：晶圓代工廠進入高端制程競賽；3D NAND存儲晶片大規模擴產；汽車電子、CIS、MCU等晶片快速普及；人工智慧大勢所趨，AI晶片開始崛起。

中國大陸積體電路產業崛起勢不可擋。中國半導體下游消費市場發展迅速，手機、電腦等產品的出貨量穩居世界第一，中國已成為全球電子終端設備製造中心。在下游產業爆發式增長的推動下，中國IC產業獲得了強

大發展動力，2016年中國積體電路產業銷售額達到4335.5億元，比上年增長20.1%，而同期全球的增長大概是2%-3%。展望未來，中國半導體市場將繼續高速增長，整體市場規模有望到2020年增長到2080億美元。

全球半導體產業轉移，中國大陸掀起建廠大潮。自2014年開始，全球半導體產業鏈加速向中國大陸轉移，大陸迎來建廠潮。SEMI預估2017-2020年全球62座新投產的晶圓廠中有27座來自中國大陸，而根據IHS，2016-2020年間中國大陸半導體製造產值將以20%的複合增長率增長。因此，中國大陸半導體建廠熱潮將直接為半導體設備和材料行業打開更大的市場空間。

積體電路產業上升至國家戰略高度，半導體材料是關鍵環節。2014年《國家積體電路產業發展推進綱要》，將積體電路產業上升至國家戰略高度，強調要增強晶片製造綜合能力，以生產線建設帶動關鍵裝備和材料配套發展。2016年《積體電路十三五規劃》，指出力爭到2020年關鍵材料產業化技術水準達到28nm工藝要求，實現產業化，部分專業領域推進到20-14nm水準。

中國大陸半導體材料國產化率極低，國產替代空間大。2016年中國半導體材料市場（包括製造和封裝）總規模為65.3億美元，其中國產半導體材料總收入為96.1億元，國產化率僅為22.1%，並且國產材料主要為壁壘較低的封裝材料，在先進的晶圓製造材料方面，國產化比例低於10%，國產替代空間很大。

受益於市場快速發展和國家戰略支援，中國大陸本土半導體材料企業成長迅速。特別是十二五期間（2011-2015年）實施的02專項，對於提升中國本土積體電路產業鏈配套設備和材料起到了重要的作用。截至目前，我國本土企業已經研製成功靶材、CMP拋光液等上百種材料產品，部分產品性能達到國際先進水準，通過了大生產線的嚴格考核，開始批量應用並出口到海外。掌握核心技術和量產能力的領軍企業，有望快速成長。

行業“增持”評級，關注優勢企業。建議關注：江豐電子（300666.SZ）、上海新陽（300236.SZ）、晶瑞股份（300655.SZ）、江化微（603078.SH）、鼎龍股份（300054.SZ）、南大光電（300346.SZ）、巨化股份（600160.SH）、雅克科技（002409.SZ）。同時建議關注：阿石創（300706.SZ）、飛凱材料（300398.SZ）、強力新材（300429.SZ）、菲利華（300395.SZ）、康強電子（002119.SZ）、興森科技（002436.SZ）等公司。

風險提示：半導體行業發展不及預期；相關政策落實不達預期；國內產品缺乏競爭力。

鋼鐵：庫存降幅減緩，資源漸趨平衡

上周庫存降幅低於上上周。上周（11月18-24日）我的鋼鐵網原26個城市庫存降48萬噸，低於上上周的52萬噸（11月11日-17日）。冬季採暖正式減產是11月15日，覆蓋了上周的完整7天和上上周的2天，但庫存降幅反而少於上上周，與市場預期不大一致，也反映需求也在逐步降低。

現貨仍會堅挺。因為現貨反映的是即期供需關係，在減產幅度大於需求下降幅度下，未來幾周庫存仍會逐步下降。根據往年經驗，真正進入冬季需求淡季應該在12月底，也就是還有一個月的時間，如果按照目前庫存收斂的下降幅度，未來一個月庫存仍會下降約90萬噸。目前原26城市口徑庫存為787萬噸，已經低於去年同期最低的791萬噸，但考慮到交通物流進步所帶來的庫存效率和彈性，我們認為即使降低到700萬噸，但不致引起較大恐慌，但現貨有望繼續堅挺。

明年中期前基本面無憂。除了這兩個月產量降幅大於需求降幅，1月2月庫存本來就應該上升以應付春節開工，而開工後由於繼續限產到3月31日，因此看到明年中期都問題不大。但中期後業績可能出現拐點，主要是有部分新增產能，而需求會有所下降，但落後產能的淘汰已近尾聲。因此明年開工之前是一個敏感點。

關注公司。我們認為南方、不減產、製造業為主的公司將會在冬季限產和需求穩定中受益。

風險提示。行業波動性仍存；行業政策風險。

傳媒：影視板塊觸底反彈堅守傳媒低估值個股

近兩年傳媒板塊回檔明顯，申萬傳媒指數2016年下跌32.39%，2017年至今下跌21.12%，分別在申萬一級各行業中跌幅排名第一和第二。同時，板塊整體PE（TTM）從2015年最高時的128倍消化到今年11月的35倍，處於歷史低位水準，投資價值凸顯，許多傳媒板塊公司的管理層近期也紛紛進行增持：進入11月，共有15家傳媒板塊公司進行增持。其中，華聞傳媒控股股東國廣資產自2017年5月以來，已累計增持12,619萬股，累計增持數量在上述15家公司中最多。11月27日影視板塊觸底反彈，慈文傳媒、華誼兄弟、華策影視等多公司股價表現亮眼，我們認為傳媒板塊經過近兩年的下跌後，目前估值和位置均已處於歷史低位，明年估值切換後將更具投資價值。

重點關注內容或管道有提升預期的龍頭：光線傳媒、完美世界、分眾傳媒；堅守低估值個股：慈文傳媒、帝龍文化、捷成股份、省廣股份、唐德影視。教育重點關注百洋股份、威創股份；體育板塊關注明年世界盃概念股當代明誠。

風險提示：減持解禁風險、商譽減值風險、個股業績增速不及預期風險等。

紡織與服裝：關稅下調影響有限，板塊確定性配置機會

事件：11月24日，經國務院批准，我國將對部分消費品進口關稅進行調整，範圍涵蓋食品、保健品、藥品、日化用品、衣著鞋帽、家用設備、文化娛樂、日雜百貨等各類消費品，平均稅率由17.3%降至7.7%。自2017年12月1日開始實施。其中，衣著鞋帽類進口稅率大致從15%-25%降至5%-12%左右。我們認為不會對國內的中高端服裝品牌形成較大影響。

1) 產品價格帶和目標人群存在差異。目標人群：國內中高端男女裝大多定位在35歲以上的消費人群，而奢侈品近年來則呈現出明顯的年輕化趨勢。價格帶：我們對國內中高端女裝品牌玖姿和安正時尚，與國際二線奢侈品品牌Burberry的女裝產品分品類進行了價格對比，價格差距非常明顯。

而對於國外一些產品定位及價格與國內中高端品牌類似的品牌而言，其在國內的品牌知名度相對有限，同時，在本土化能力、管道數量、管道下沉力度、供應鏈等方面與國內品牌也存在差距，規模體量也較小，難以通過關稅下調進而降低零售價而對國內品牌形成衝擊。

2) 進口關稅在商品零售價中占比很低。

根據財政部發言人解釋，由於關稅是根據商品進口價格，而非市場零售價格徵收的，抽樣顯示關稅額在商品的零售價中實際占比僅0.5%-7%，因此對縮小商品境內外價格差異的直接作用有限。

3) 我國年服裝進口金額有限。

我國作為全球最大的紡織品服裝的出口國，擁有全球最完善的服裝供應鏈，服裝進口金額非常有限。根據海關總署的資料顯示，我國2016年進口服裝及衣著附件約64億美元（~430億人民幣），假設1倍倍率，終端零售額860億，僅為我國2萬億服裝消費市場的4.3%，占比非常有限。

綜合以上分析，我們認為本次消費品進口關稅下調對國內中高端品牌服裝的影響有限。

板塊回檔後建議3個方向把握投資機會：1) 持續復蘇的中高端品牌，精煉內功提升效率的傳統品牌服裝龍頭，關注歌力思、安正時尚、海瀾之家、太平鳥；2) 紡織製造：龍頭高景氣維持、業績好、估值低、優質供應鏈有溢價、確定性收益。關注：華孚時尚、健盛集團。3) 四季度電商旺季，回檔後迎來投資良機的電商主題標的。關注：跨境通、潯興股份、開潤股份。

風險提示：終端零售低迷、競爭加劇、稅率持續下調、匯率風險等。

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。