

## 策略

### 12月解禁額較11月提高

11月產業資本二級市場淨減持6.00億，16年以來月均淨減持21.24億。截止11月30日，從絕對規模看，11月產業資本在二級市場淨減持6.00億元，而10月淨減持13.49億元，2016年以來產業資本月均淨減持21.24億元。從相對規模看，11月產業資本淨減持額/解禁市值為0.33%，2016年以來均值為1.30%，淨減持額/成交金額為0.01%，2016年以來均值為0.02%，淨減持額/自由流通市值為0.003%，2016年以來均值為0.01%。從板塊看，產業資本在主板淨增持17.86億元，中小板淨減持12.96億元，創業板淨減持10.91億元，淨增持額/解禁市值分別為2.23%、-1.88%、-3.53%，可見創業板減持力度最大。在減持新規規範下，6月以來產業資本減持力度放緩。5月26日證監會例行發佈會上表態將修改大股東減持新規，次日《上市公司股東、董監高減持股份的若干規定》正式出臺，隨後交易所發佈配套完善規則。在減持新規的規範下產業資本減持力度放緩，2017年6-11月（1-5月）產業資本淨增持持額/解禁市值為1.60%（-0.58%），淨增持額/自由流通市值為0.004%（-0.006%），淨增持額/成交金額為0.013%（-0.015%）。

12月A股解禁市值約為2815億元，較11月提高。按照2017/11/30的股價估算，12月A股解禁市值約為2815億元，較11月的1799億元提高，全年月均解禁2181億元，2017年下半年A股整體比上半年解禁規模更大。12月解禁市值/自由流通A股市值為0.63%，2016年以來該比值均值為0.97%，解禁市值/成交金額為2.53%，2016年以來該比值均值為2.08%，12月解禁相對規模高於2016年以來平均水準。2017年全年6月解禁規模最小，A股上半年解禁規模小於下半年。從板塊看，12月主板、中小板、創業板解禁金額分別為1494.47、1069.13、251.58億元，解禁金額/自由流通A股市值分別為0.42%、1.54%、0.83%，解禁金額/成交金額分別為2.13%、4.19%、1.59%。12月非銀行金融、傳媒、醫藥等解禁壓力大。按照2017/11/30的股價估算，12月非銀行金融、傳媒、醫藥行業解禁壓力最大，解禁額分別為492、207、192億元，而11月分別為0、249、384億元，解禁市值/自由流通市值分別為1.43%、2.05%、0.73%，而11月分別為0.00%、2.39%、1.43%。從個股來看，12月國信證券、華安證券解禁規模最大，解禁金額分別為340、152億元，解禁市值/流通市值分別為56.1%、70.4%。

風險提示：經濟增長速度快速回落，通脹快速高企引發貨幣政策從緊。

## 行業點評

### 石油化工：從不同的時間維度看石化行業投資機會

我們從長期、中期、短期三個時間維度來分析石化行業的投資機會。

長期：未來幾年關注天然氣行業的投資機會。我們預計未來幾年國內天然氣需求增速在10%以上，隨著氣價市場化改革推進、煤改氣進一步落實，國內工業用氣、城市燃氣、燃氣發電等領域將繼續保持快速增長勢頭。

天然氣需求的持續快速增長將帶動上游油氣開採、中游管輸製造、下游分銷運營快速發展。我們建議關注新奧股份、新奧能源（港股）。

中期：2018年關注民營大煉化項目的投資機會。PTA-滌綸行業龍頭紛紛投資建設大煉化專案，包括榮盛石化與桐昆股份共同建設的浙石化2000萬噸煉油專案、恒力石化2000萬噸煉油專案（恒力股份大股東投資的項目）、恒逸石化建設的汶萊800萬噸煉油項目，我們預計這些項目將從2018年下半年起陸續建成。大煉化項目的建成，一方面有助於公司PX原料的配套，另一方面也有助於這些公司盈利的增厚。我們建議關注桐昆股份、榮盛石化、恒逸石化、恒力股份。

短期：關注油價反彈帶來的階段性投資機會。2018年我們預計原油均價仍將穩步上移，預計布倫特原油均價60美元/桶左右，全年油價振幅區間50-70美元/桶。如果原油價格出現階段性反彈，可以關注油氣開採、業績彈性、油服設備、煤化工、綜合油氣等投資機會。我們建議關注中國石化、新潮能源。

風險提示。原油價格下跌、煉化專案進度緩慢、改革力度低於預期等。

### **航空航太與國防：軍民融合深度發展意見印發，積極關注民參軍、資產注入與太空網路海洋建設方向**

2017年12月4日下午，國務院辦印發關於推動國防科技工業軍民融合深度發展的意見，指出將向更廣範圍、更高層次、更深程度推動軍民融合發展。我們認為如下三點值得關注：

（1）《意見》指出當前和今後一個時期是軍民融合發展的戰略機遇期。我們認為國家戰略軍民融合是整個軍工板塊的估值溢價基礎，其中尤其在民參軍領域，建議採取自下而上的思路關注具備產業格局、低估值、高成長的相關標的。

（2）《意見》指出鼓勵符合條件的軍工企業上市或將軍工資產注入上市公司。我們認為資產注入是軍工板塊投資的中長期邏輯。目前我們國家軍工集團資產證券化率中長期缺口較大，2017年首批41家軍工科研院所轉制工作啟動和航太科工集團完成公司制改制標誌改革進入實施階段，建議關注資產對應性強、確定性強、質地與股權關係清晰適於改制注入的標的。

（3）《意見》中指出加強太空領域統籌、推進網路空間領域建設、支撐海洋領域建設。我們認為未來幾十年北斗產業鏈、小衛星以及商業航太發射等相關標的，軍工電子、資訊安全在內的國防資訊化標的，以及海洋艦船裝備相關標的將具備長期成長潛力。

綜合而言，我們建議在軍民融合方向關注湘電股份、瑞特股份、中航光電、中航高科；資產注入方向建議關注中航機電、國睿科技、四創電子；太空、海洋等發展方向建議關注航太電子、中國動力。

風險提示：民參軍訂單波動，軍工混改不及預期。

### **煤炭：限產有效，焦炭行業改善值得關注**

煤炭行業估值重估行情短期調整但仍將持續。近期焦煤焦炭螺紋期貨大幅上漲，但股票表現相對平淡，我們認為，一方面受到利率高企和美元加息預期的影響，另一方面市場仍然對週期存在疑慮，看不到明年的盈利

好轉仍是市場糾結的重點。我們認為今年煤炭數次機會已經比較明顯的體現出了煤炭的投資方式，每次旺季都會有一波行情，過於糾結看不清的未來有些完美主義，目前煤炭的性價比已經比較明顯，值得投資。

動力煤耗煤庫存資料繼續好轉。Wind資料顯示，週六大電廠日耗上漲，港口電廠庫存都是略有下降，11月17日那周第一次下降，我們認為煤炭行業的最後一個利空因素消失了，從週一開始積極推薦煤炭行業。進入冬季，降溫預計還會持續，電廠日耗煤預計將持續回升，本周資料符合預期，動力煤供需格局有望繼續改善。

焦炭產能利用率繼續下降，焦炭有望成為短期的優質標的。本周焦化廠產能利用率繼續下降0.36%至68%，鋼廠和焦化廠焦炭庫存也繼續下降（Mysteel），但兩者的焦煤庫存都有回升，港口焦炭庫存略有上升，焦炭陷入盈虧平衡以後，不論11月15日的環保監察執行力度如何，產能利用率確實在不斷下降。而從11月中旬重點鋼企日均產量旬環比下降1.66%至177萬噸看（Mysteel），鋼鐵也有被環保限產影響了產量的可能，雖然鋼鐵生產商的庫存有增加，但貿易商的庫存本周又下降了6%，顯示限產後整體鋼鐵仍然供不應求，同理焦炭也是供不應求的格局。我們認為，隨著冬季取暖限產的深入，鋼鐵產量下降，焦煤庫存仍將小幅上升，焦炭繼續產能利用率下降和庫存降低，這樣，焦炭有望成為短期的優質標的。

煤價上漲並非買煤炭股的核心邏輯。目前市場絕大部分的投資人仍然是看著期貨投資煤炭股票，但我們認為：煤炭的投資邏輯已經不是看煤價彈性預期業績增長的時代，而是在政策調控範圍內獲得長期穩定均衡的收益，由於盈利穩定性和持續性的增加，煤炭股估值或有望上升。

投資建議：11月5日，我們的報告《動力煤價淡季下跌，期待旺季改善》指出：“近兩周焦煤庫存下降，供需有好轉跡象，市場對週期仍非常悲觀，在股價和期貨已經有較大跌幅的情況下，未來改善的可能仍存在，近期動力煤價小幅下跌屬於正常的淡季現象，繼續下跌可以為未來的上漲留下空間”。由於鋁和焦炭的行業盈利改善空間更大，我們在原有天驕路組合（露天煤業，焦化行業（陝西黑貓、山西焦化等），潞安環能）的基礎上新增推薦神火股份。個股建議關注：露天煤業，陝西黑貓，潞安環能，神火股份，山西焦化，陝西煤業，開灤股份，平煤股份，冀中能源，山煤國際，陽泉煤業，上海能源，中煤能源，中國神華，新集能源，藍焰控股，瑞茂通，\*ST鄭煤。

風險提示：政策限產恢復和需求恢復時間不確定。

### **傳媒：17年前11月總票房同比增速15%，《芳華》定檔,賀歲疊加新年票房市場有望持續向好**

11月票房同比增長6.1%。貓眼不考慮服務費，11月全國票房26.97億元，同比增長6.1%；考慮服務費28.77億元，同比增長13.3%；觀影人次0.83億次，同比增長6.4%，平均票價34元，與去年同期增長4.9%。11月共上映54部影片，其中8部進口片；整體國產片票房6.23億元，占當月票房23%。2017年1-11月整體票房同比增速14.9%，新增銀幕高增速依舊。不考慮服務費，2017年1-11月整體票房475.87億元，同比增速14.9%。2017年1-6月，全國新增841家影城，增加銀幕4960塊，平均每天新增銀幕28塊，高於2016年平均每天26塊的增速。

12月43部影片定檔上映，賀歲檔重磅國產片來襲。進口片方面重點關注東寶國際出品的電影《煙花》（12.01上映）、2017年俄羅斯票房冠軍電影《維京：王者之戰》（12.01上映）、施瓦辛格主演《空難餘波》（12.01上映）、ACE出品《帕丁頓熊2》（12.08上映，系列1於15年上映，票房近一億）。投資建議。1) 需求旺盛，優質影片有望持續拉動票房市場。2) 四季度估值切換。3) 重點推薦低估值、業績確定性強個股。建議關注優質內容公司和院線個股：光線傳媒、華誼兄弟、捷成股份；華策影視、慈文傳媒、唐德影視；院線個股中國電影、上海電影。

風險提示：電影票房不達預期。

## 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。