

2017年12月14日

銷售部 - 投資策略

行業點評

傳媒：2018年傳媒行業策略：否極泰來，新技術提升估值

1、傳媒指數連續兩年跌幅行業前列，當前PE（TTM）35X回到2013年初水準；2、傳媒公司業績逐漸由外延切換到內生，龍頭顯著受益於行業集中度提升，我們認為業績與估值的高匹配在未來仍將延續；3、遊戲、影視、行銷行業在傳媒整體營收增速放緩的背景下仍維持較快增長，手遊、網路劇、廣告、教育、體育等方向景氣度仍高。4、行業基數已高，龍頭公司資源彙集能力強，是新一輪傳媒行業增長基石，新科技與新趨勢將持續刺激娛樂文化消費需求，帶來板塊估值提升。

投資策略——守正出奇：所謂“正”：堅守業績與估值相匹配，推薦業績確定性強的行業龍頭。所謂“奇”：自下而上底部掘金行業與業績邊際向好的優質標的。

推薦標的

遊戲：完美世界、帝龍文化、三七互娛、遊族網路。

影視：光線傳媒、慈文傳媒、華策影視、唐德影視。

行銷：分眾傳媒、利歐股份。

閱讀：皖新傳媒、新經典，關注掌閱科技。

平臺：視覺中國。

教育、體育：威創股份、百洋股份、當代明誠。

風險提示：1、政策限制。2、商譽減值。3、解禁減持壓力。4、行業增速下滑。5、收購標的業績對賭不達預期。

石油化工：環保稅明年起開始徵收，環保持續高壓

環保稅明年起開始徵收，環保力度加碼。據麒麟財訊報導，近日財政部、稅務總局、環境保護部聯合下發通知，要求各地全面做好環境保護稅法實施準備工作。通知要求各地落實稅法授權事項，確定本地區應稅大氣污染物和水污染物具體適用稅額，以及應稅污染物排放量抽樣測算和核定徵收方法。《環境保護稅法》共5章、28條，分別為總則、計稅依據和應納稅額、稅收減免、徵收管理、附則，將於2018年1月1日起正式實施。“費”改“稅”，執法剛性加強。自1982年國務院發佈《徵收排汙費暫行辦法》以來，排汙收費制度在我國正式建立。隨著環保意識的不斷深入，排汙收費制度不再適應環保發展趨勢，“費”改“稅”是大勢所趨。

“費”改“稅”使得執法剛性加強，明確了納稅人的納稅義務。環保稅稅目包括大氣污染物、水污染物、固體廢物和雜訊四大類，規定大氣污染物稅額和水污染物稅額為每污染當量1.2元和1.4元。

環保稅徵收有助於規範行業發展，提升行業集中度。環保稅徵收後對兩類企業影響較大：1.排汙收費制度下繳納排汙費不合規的企業，環保稅有助於規範行業發展；2.污染物可計量且污染大的企業，這類企業在環保稅的高壓下運營成本將大幅提升，有助於提升行業集中度。

第四批環保督查全部入駐，預計多種化工品產量受到影響。2017年5月，第三批環保督查回饋結束，據證券時報報導，截至8月15日第四批督察組已進駐山東、四川、浙江、吉林、新疆、西藏、海南、青海等省市。至此，中央環保督查已對全國31省市全面覆蓋。山東是我們重要的化工大省，多項產品產量全國占比較高，此次環保督查組進駐山東、四川等地，我們預計會影響到更多的化工品價格波動，以山東、四川兩省化工品產量全國所占比例，我們推薦關注原油加工與成品油、烯烴、苯胺、尿素、鈦白粉、兩城（燒鹼、純鹼）、農藥、滌綸等產品裝置動態，以及產品價格波動。

25省市化工企業搬遷時間表確定，2020年底前全部完成。據中國化工報報導，工信部、國家發改委遴選出238個危化品搬遷改造項目，東部（山東、河北、遼寧等）、中部（安徽、河南、湖南、湖北等）、西部（四川、重慶等）地區分別90、100、48個，其中山東省搬遷改造專案最多，達42個（占總項目數比例為18%），對於不達標企業一律關停，危化品生產企業將於2020年底前全部完成搬遷。

重點關注上市公司：隨著環保稅徵收、環保督查推進，以及危化品企業搬遷改造，山東省作為化工大省首當其衝，相關產品開工率有望下降，進而推動產品價格上漲，建議關注煉油板塊受益標的中國石化、上海石化，丁二烯受益標的齊翔騰達、華錦股份，苯胺受益標的萬華化學、山東海化，尿素受益標的華魯恒升、湖北宜化，鈦白粉受益標的ST鈦鈦、龍麟佰利、金浦鈦業、安納達，燒鹼受益標的新疆天業、濱化股份，純鹼受益標的三友化工、山東海化，草甘膦受益標的興發集團、新安股份、江山股份，農藥受益標的利爾化學，滌綸受益標的桐昆股份、榮盛石化、恒逸石化、恒力股份，環氧丙烷受益標的濱化股份、萬華化學、方大化工。

風險提示。政策變動、產品價格大幅波動等。

新能源板塊：風電景氣週期反轉

我們認為17年風電景氣底部已確認。風電上網電價政策是按核准時間執行的，核准後2年內開工，相比光伏弱電搶裝；根據能源局指導意見，17年將新增30.65GW建設規模，但是中電聯資料前三季度並網量為9.7GW，我們認為裝機不達預期，一方面是由於補貼政策為企業預留了開工時間，拿到核准鎖定上網電價的企業更傾向於晚開工以獲取更低裝機成本，另一方面17年風電環保審批趨嚴、裝機地域南遷等因素，導致部分企業開工延後。

18年景氣復蘇概率高。我們估算目前市場已核准待建項目累計超100GW，裝機需求旺盛只是時間延後，考慮1-1.5年專案建設期、3-6月並網週期，我們預計18年開工率有望復蘇，19年並網資料復蘇、開工進入高峰期，另外內蒙古、寧夏最新棄風資料已經脫離紅色警戒區，明年有望為需求注入新動力，市場化交易規則出臺，南方風電場建設熱情將明顯加大；預計17-20年新增裝機量有望達20GW、26GW、33GW、38GW；行業目前處於景氣底部，預計未來2年大概率景氣提升。

關注金風科技。18年風電可能超預期的要素包括：內蒙古/寧夏紅色預警可能解除，風電市場化催化南方裝機加速推廣；我們認為經歷2年整合期後，18-19年風電行業將迎來復蘇期，金風作為風機領域的絕對龍頭有望面臨盈利與估值雙升局面。

風險提示：政策不達預期；行業競爭加劇；行業過度擴產；產品價格波動。

鋼鐵：上周庫存下降幅度明顯低於預期

我們預計鋼材社會庫存將會在本月中旬見底。12月初我們推算庫存大概率約在12月中旬觸底，12月8日庫存資料顯示去庫速度開始明顯低於預期，我的鋼鐵網統計原26城市僅僅去化20萬噸，此前一周為40萬噸，而按照其全部統計城市口徑計算，上周僅僅去化13萬噸，去化速度明顯降低，我們預計本周庫存就可能見底。

限產影響日均粗鋼產量約18-20萬噸。9月日均粗鋼產量239.43萬噸/天，10月到11月中旬的5個旬度日均產量相比9月日均分別下降2.71萬噸、8.60萬噸、11.39萬噸、10.43萬噸、13.60萬噸。因為11月15日正式進入限產，因此根據11月上旬和中旬資料，可以推斷完全限產後的日均產量應該約為222萬噸，相比沒有限產的9月份日均下降18萬噸，考慮到複產及挖潛因素，估計實際影響約20萬噸/天。

鋼價盈利繼續堅挺。鋼價和盈利在庫存見底之前將繼續堅挺，主要是目前庫存水準降到幾年最低水準，雖然我們認為從十年長度看庫銷比並非不能再降，但市場情緒會刺激短期價格走勢。

我們目前更看重2018年2月份行情。我們預計如果明年1月至2月庫存難以補充到正常位置，疊加限產到3月31日、每年季節性因素、明年工期將疊加部分今年延後的和擔憂明年冬天再被限制而提前趕工的，我們認為明年2月份可能隱藏著更大的機會，但需要繼續跟蹤。

風險提示。行業波動性仍存；行業政策風險。

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。