

## 行業研究

## 傳媒：否極泰來，新技術提升估值

2018展望：否極泰來，板塊有三利好：第一，估值低，已經是2012年以來的最低位，在行業仍有高增長的背景下，2018年可望有更低的估值；第二，倉位低，目前大多數機構低配文化傳媒板塊；第三，科技在進步，5G、AI、VR/AR這些新的技術將帶動娛樂、互聯網、文化等領域需求的不斷擴大。行業層面：我們認為教育、體育、遊戲、影視明年仍將高增長，而版權付費、文化娛樂出海將是未來產業的新方向。

影視板塊：2018年四大趨勢1) 票房企穩，預計有望持續向好；2) 付費使用者規模提升及結構優化，消費需求仍旺盛；3) 抓龍頭，我們認為馬太效應將持續凸顯；4) 關注衍生品等產業鏈衍生發展，提升上市公司業務多元化和持續性。重點推薦頭部內容和公司：光線傳媒、慈文傳媒、唐德影視、華策影視。

遊戲：手游維持高景氣度，業績增長仍然強勁。2017年遊戲行業呈現出龍頭集中、買量崛起及管道變遷三大變革，2018年仍然看好龍頭持續受益份額提升帶來的業績增長。“大IP+流量運營+海外發行”為核心要素，並建議積極關注“吃雞”類遊戲、AR/VR、H5遊戲、電競以及二次元等方向，推薦完美世界、三七互娛、遊族網路、帝龍文化、中文傳媒。

行銷板塊：整體行業回暖，18年三大趨勢1) 電梯樓宇、影院映前管道投放優勢仍突出，預計持續兩位數相對高增長；2) 移動端網路廣告是重點，重視細分電商類、視頻類和社交類管道投放增長；3) 媒介集中度提升，廣告服務公司重視內容行銷等創新業務發展。重視資源整合和內容創新個股：分眾傳媒、視覺中國、思美傳媒；低估值：利歐股份。同時提示板塊商譽減值風險問題。

傳統媒體板塊：重視數字閱讀產業鏈機會。出版、廣電類傳統媒體，行業增速放緩，用戶向新媒體流失明顯，行業內公司以國企為主，未來需關注國企改革進程和公司管理層改革執行力，推薦：皖新傳媒、長江傳媒。17年數字閱讀巨頭上市，閱讀產業鏈崛起，推薦：新經典，關注掌閱科技。

教育板塊：關注細分領域潛在龍頭及優質新轉型個股。民促法落地，高考改革推行，對於未來，產業和社會正拭目以待，教育股海外上市引發熱潮。A股上，教育板塊估值逐步回歸，建議關注1) 潛在龍頭：先發標的持續佈局，品牌鑄就護城河，強需求鑄就高成長。2) 新轉型：關注教育標的品質，管理層戰略佈局、執行力。推薦：威創股份、開元儀器、百洋股份。

體育：大賽年作催化，再佈局正當時。體育板塊底部位置明顯，但行業增速高，景氣依舊。2018年恰逢世界盃，底部佈局體育板塊正當時。三大方向：1) 大賽年，大機會（足球產業）；2) 政策先行，關注體育旅遊；3) 需求釋放，群眾體育火爆。推薦：當代明誠、雷曼股份、星輝娛樂、雙象股份、三夫戶外。

海外板塊：互聯網巨頭贏者通吃，業績增長支撐牛市行情。2017年業績優異的龍頭公司在海外市場表現亮眼，在互聯網競爭的下半場，巨頭贏者通吃的邏輯已逐步被驗證。我們認為2018年尋找有業績支撐的龍頭公司仍

是投資重點。我們建議關注各細分領域業績增長確定性強的龍頭或者潛在龍頭公司。建議關注：騰訊控股、阿裡巴巴、網易、金山軟體、閱文集團、新東方、好未來。

風險提示：商譽減值風險；解禁減持壓力；行業增速放緩。

### 食品：重點推薦高端白酒和啤酒板塊

我們認為，食品飲料行業中的可選消費品主要是高端白酒，受益行業復蘇、消費升級趨勢持續；必選看好啤酒板塊，行業拐點已至，受益產品結構升級、提價及關廠去產能催化，業績彈性較大。

首先白酒板塊從2015年復蘇以來，白酒上市公司大部分業績增長比較明顯。但整體來看，受益消費升級、集中度提升、本身的品牌和財務基礎，表現最好的還是高端白酒企業，我們認為高端白酒的品牌力強，具有稀缺性，目前動銷良好，隨著2017年尾提出廠價、適當增加產量、提高管道力品牌宣傳因素，仍然是2018年業績增長最確定的標的。關注貴州茅臺、五糧液、瀘州老窖。

啤酒方面，2018年，我們對行業看好拐點出現後的變化趨勢。首先：行業從量上來看高端增速較好但低端有下降趨勢，預期整體將保持平穩。2015-2016年起，啤酒企業競爭戰略變化，可以觀察到行業的外延並購擴產能、低價競爭告一段落。再者：過去兩年部分啤酒企業的關廠、產品結構升級、試探性提價效果積極。從財報上看，幾家上市公司2017年前三季度業績表現都有或多或少的提升。整體來看有望行業毛利率下行和銷售費用較高的現狀有望改善。啤酒板塊目前整體淨利潤率顯著低於國際同行，業績彈性較大，提價帶來的利潤提升可以期待。

風險提示：消費升級不達預期，業績增速不達預期。

### 建材：淡季基本面相對強韌，看好水泥、玻璃、玻纖龍頭

淡季基本面相對強韌，看好水泥高盈利持續性。近期自上而下悲觀預期修復驅動板塊估值修復（流動性、宏觀“雙緊”預期改善，2017年12月23日住建部工作會議對地產態度轉溫和、棚改目標580萬套超預期）。基本面方面，距離春節前水泥尚有1個月需求期，從2017年12月挖掘機銷量資料來看（創單月歷史新高），我們預計2018Q1水泥需求同比保持良好態勢；而限產導致的產能收縮在Q1中後期才結束，行業庫位普遍較低，預計水泥價格淡季回檔小、基本面維持強韌；中期看，環保、供給側改革大背景下的行業供給限產常態化，行業高盈利有望維持，建議關注長江流域水泥龍頭：海螺水泥、華新水泥、萬年青，其次關注祁連山、西藏天路、塔牌集團、金圓股份、寧夏建材等。

玻璃：2017年11月沙河產能超預期關停（導致全國在產產能同比降1.3%），後續不合規產能有望再收縮、供需預期改善。2017年11月中旬之後行業盈利指標環比改善明顯——玻璃價格有所上漲，純鹼因需求預期轉差、價格跌幅較大。後續不合規產能有望再收縮：2017年12月邢臺撤銷排汙許可證的3條浮法生產線預計近期停產概率較大；此外玻璃排汙許可證審核因有大部分未完成，執行上有一定緩衝期，預計部分環保、審批立項等手續有瑕疵的生產線拿到排汙許可證的難度較大（這部分生產線預計在10條左右，影響全國產能大概5%）。建議關注旗濱集團。

裝飾建材：地產預期修復驅動估值修復，看好龍頭成長能力。2017年12月中旬後政策面對地產態度轉溫和（住建部定調保障剛需、支持改善需求、扼制炒房的差別調控，2018年1月5日蘭州成為首個落實分類調控、

鬆綁限購的城市)；同時龍頭地產2017年銷售資料出臺、表現靚麗(主流53家房企12月地產銷售同比上升99%)。地產預期修復驅動裝飾建材龍頭股價均有所反彈。我們認為短期裝飾建材需求仍將保持旺盛態勢；中長期龍頭(東方雨虹、偉星新材、兔寶寶、三棵樹等)市占率提升的成長邏輯確立，而市占率高、行業有環保壓力的北新建材中長期看有望持續享受對行業定價權。

建議關注需求受益於海外經濟復蘇、國內結構改善的玻纖龍頭中國巨石。海外製造業PMI持續走高，國內汽車輕量化、電子等領域需求不錯，玻纖行業需求表現好；國內新增產能有序，環保壓力導致坭坭產能退出，同時玻纖競爭格局好、龍頭對價格控制力較強。玻纖供需維持強勢，行業庫存在歷史低位，近期玻纖龍頭陸續通知2018年初上調價格3-8%，景氣持續改善。

風險提示：基建投資超預期下滑，房地產超預期下滑，供給側改革不達預期。

### 通訊服務：中移動光纜集采結果出爐

事件：1月9日，中國移動2018年第一批光纜集采結果出爐(約1.1億芯公里，半年+80%)。相較於2017年5月份集采份額，中天科技份額由6.51%大幅提升至11.17%。

量(+80%)價(+10%)齊升，景氣持續：我們預計2018年國內光纖光纜整體需求有望提升至3.4億芯公里(+20%)，2019年5G將繼續拉動整體需求，預計行業增速10%左右。此次報價預計上浮約10%，各公司利潤率水準有望進一步提升。

中天科技此次份額提升最快，市場份額提升至11.17%。建議關注中天科技、亨通光電、烽火通信等。

風險提示：價格漲幅不達預期。

### 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。