

策略

略有增量，外資和保險是主力。

股市漲跌與資金流動相生相長。股市漲跌伴隨著資金的流入流出，整體上看證券交易結算資金餘額和上證綜合指數的走勢基本一致。在08年10月底-09年8月初、14年年中-15年6月中兩波牛市中資金大量流入，11年4月-12年初、15年6月中-16年1月底兩波下跌中資金大量流出，12年初至14年中、16年1月底至今的震盪市中資金變化不大。16年2月以來資金流入流出整體規模不大，單月規模大多在一千億以內，資金供需整體平穩，市場步入類似春天的震盪市，盈利增長推升指數中樞抬升。

2018全年預計資金淨流入3300億左右。2018年總體來看，公募基金、保險、社保（含養老金）、銀行居民養老型資金預計將分別帶來入市資金約1000億、2900億、500億、700億。外資有望給A股帶來約3000億增量資金，融資餘額預計增加900億，資金流出（IPO、產業資本減持、交易費稅）合計約5700億，預計2018全年資金淨流入在3300億左右。預計2017全年資金淨流入223億元，2018年相對2017年資金流入有明顯增加。

機構資金占比上升是長趨勢，市場特徵會有微妙變化。國際橫向比較來看，A股市場機構資金占比低，上升空間大。從交易結構來看，國外市場大都以機構投資者為主，只有中國內地交易額大部分（87%，2016年）來自個人投資者，中國未來機構占比有較大上升空間。2014年至今，A股散戶投資者自由流通市值持股占比總體呈下降趨勢，剔除一般法人，散戶持有自由流通市值占比從15年6月的高點66.98%下降到17年9月的60.8%，其他機構投資者合計占比從14年6月的33.02%上升到17年9月的39.2%。散戶占比下降，機構占比上升的長期趨勢較為明顯。借鑒海外經驗，機構資金占比上升使得市場波動率下降、龍頭公司享受溢價。

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。

降溫與一號文望激發通脹主題

核心結論：①策略：春季躁動如約而至，躁動行情重主題，近期天氣惡化農產品已經開始漲價，且一號文待發，通脹主題望被激發。②農業：短期豬價上行疊加一號文出臺預期，關注成本優勢明顯、產能快速擴張的養殖龍頭及有望受益政策扶持利好的種植產業鏈龍頭。③化工：農藥行業迎來環保稅+排汙許可證雙考驗，天然氣緊張助力尿素上漲，油價及農產品價格上行帶動農化復蘇。④相關公司如牧原股份、溫氏股份、隆平高科、揚農化工、輝豐股份等。

策略：天氣+政策催化主題熱度。①雨雪天氣催化農產品價格及板塊熱度提升。今年元旦後我國中東部地區出現入冬以來最大範圍雨雪降溫天氣過程，受天氣影響農產品價格出現上漲，農產品通脹主題成為春季躁動的主線之一。回顧歷史，但凡遇到全國大範圍雨雪天氣，降溫降水影響農作物、畜禽生長，加之交通運輸受阻，供給缺口往往推高農產品價格，提升農業相關板塊投資熱度。②這一時期農業板塊關注度提升的另一個原因是每年1月中下旬是中央一號文發佈時間，自2004年開始連續十四年中央一號文以“三農”（農業、農村、農民）為主題。③農業、農化板塊估值、持倉處歷史偏低水準，彈性較大。目前農業、農用化工PE（TTM）

分別為44倍、27倍，PE 歷史分位水準分別處於後36%和後40%的水準，17Q3歸母淨利潤同比增速分別為90%、70%，較估值優勢明顯，安全邊際較高。此外兩個細分板塊基金持倉也具備加倉空間，彈性較大。

農業：天氣催化漲價，板塊投資情緒復蘇。①受最新一輪大範圍雨雪天氣和節日因素共同影響，我們預計蔬菜和畜禽價格仍將有所上漲；隨著雨雪天氣的結束，農產品價格系統性上漲趨勢將結束。②總體而言，我們預計2018年生豬價格震盪下行，禽產品價格或有一定程度回暖，玉米等大宗農產品以橫向窄幅波動為主，農業產品對通脹影響較為有限。短期豬價上行疊加中央一號文出臺預期或將帶動對相關板塊的投資熱情，我們建議重點關注成本優勢明顯、產能快速擴張的養殖龍頭牧原股份、溫氏股份，以及有望受益政策扶持利好的種植產業鏈龍頭隆平高科、登海種業；另外基本面優秀的白馬股海大集團、生物股份、新希望和估值優勢明顯的二線龍頭禾豐牧業、大北農同樣值得適時佈局。

農化：油價及農產品價格上行，帶動行業復蘇。①農藥行業迎來環保稅+排汙許可證雙考驗。自2018年1月1日起我國正式實施《環境保護稅法》，我們認為通過排汙費改環保稅，有利於提高執法剛性，利好環保設施齊全、排放達標的龍頭企業。②尿素近期由於氣頭限產，供求偏緊價格持續上漲。我們判斷隨著進入春耕旺季，供給短期難以恢復，產品價格有望持續上漲。③農藥行業整體呈現成長性，景氣度逐步回升。我們判斷全球農藥市場在經歷兩年的低迷後，目前已開始觸底回暖，行業已初現曙光，複合肥行業處於底部，銷量企穩有望迎來復蘇。個股推薦如揚農化工、輝豐股份等。

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；油價、農產品價格下跌。

行業研究

傳媒：2017 年圖書零售市場點評：線上銷售帶動增速回暖 少兒品類表現亮眼

根據北京開卷發佈的《2017年中國圖書零售市場報告》，2017年中國圖書零售市場總規模達803.2億，同比增長14.55%，增速相較2016年有所回暖。其中，傳統實體書店銷售收入344.2億元，增速由負轉正（+2.33%）；網上書店銷售收入459億元，仍保持較高增速增長（+25.76%）。國內圖書市場也呈現較強的頭部效應，2014-2017年，TOP1%和TOP1萬（占比約5.3%）的圖書品種碼洋貢獻占比均呈上升趨勢，2017年二者占比分別達51.70%和42.16%。

2017年少兒圖書占圖書零售市場的碼洋比重達24.6%，依然是最大的細分品類，對整體圖書零售市場增長的貢獻超過三分之一（37.6%）。我們認為，當前85/90後父母的消費意願遠高於70/80後父母，且隨著我國二胎政策的全面放開，未來人口紅利有望助推少兒圖書消費，綜合來看未來我國少兒圖書仍有較大發展空間。

推薦：（1）低估值、高安全邊際的公司：長江傳媒、中南傳媒。（2）改革魄力較強的公司：皖新傳媒。（3）優質民營書商：新經典。

風險提示：傳統行業業績增速下滑；業務轉型發展不及預期。

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。