

2015 年 7 月 30 日

宏觀經濟

增長以民為本，轉型仍靠改革——“十三五”規劃展望

“十三五”規劃既是本屆政府執政以來第一份規劃，也是實現第一個百年目標即全面建成小康社會的最後一個五年規劃，意義重大。我們根據國家主席習近平 5 月底以來在三省調研並召開 18 省座談會時的講話，梳理出“十三五”規劃十大目標，發現如下亮點：一是新增保增長、脫貧扶貧兩大目標，保增長列十大目標之首；二是調結構、促創新、改革的地位提升；三是新農村建設改為加快農業現代化步伐。同時，目標數量更為精簡，民生仍是重點目標。

百年重任歷史交點，高層重視厚積薄發。政治局會議決定 10 月召開十八屆五中全會，主要議題“十三五”規劃，這既是本屆政府執政以來的第一份規劃，也是實現第一個百年目標的最後一個五年規劃。決策層早在 13 年底就已著手啟動規劃前期準備工作，或將在 7 月底的北戴河會議上討論“十三五”規劃。

三地調研 18 省座談，十大目標三大亮點。今年 5 月底，習主席在浙江調研並召開華東 7 省“一把手”座談會，首次描述十大規劃目標。我們梳理出三大亮點：新增保增長、脫貧扶貧兩大目標，保增長列十大目標之首；調結構、促創新、改革的地位提升；新農村建設改為加快農業現代化步伐。習主席隨後在貴州、吉林召開座談會時，分別提及扶貧等事項，均包含在十大目標內。

十八大目標待落實，保持增長壓力仍大。保增長位居十大目標之首，緣於十八大提出 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番。為實現這一目標，“十三五”期間 GDP 年均增速需保持在 6.5% 以上，壓力依然較大。

收入增長壓力緩解，重在推進扶貧脫貧。“城鄉人均收入翻番”目標壓力相對較小，未來 6 年城鄉居民年均收入增速僅需 5.9% 即可實現。新增扶貧目標，意味著“十三五”期間貧富差距有望縮小，增長福利將惠及更多低收入階層。

經濟轉型任重道遠，重視調結構促創新。“轉變經濟發展方式”位居十大目標次席。工業化時代，增長動力來自於人口紅利、投資、出口。當前人口紅利時代已告終結，工業化進入後半場，增長動力將來自於人力資本、創新、改革。工業轉型、服務業崛起，實施創新驅動，意味著融資體系會從銀行轉向資本市場，同時經濟結構也將從工業轉向服務業。傳統工業則有三條出路：一是通過一帶一路走出去，在國外找到新的需求；二是通過產業升級優化為高端製造業，提高競爭力；三是

通過並購整合，成為行業龍頭。

釋放活力促進公平，深化改革任重道遠。”十三五”規劃中，“改革體制機制”已從第 11 大目標大幅提升為第 6 大目標，緣於無論是經濟轉型、結構優化還是推動創新，都急需改革釋放紅利，也助於中國經濟跨過“中等收入陷阱”。

經濟以民為本，發展以民為重。”十三五”規劃是全面建成小康社會前的最後一個五年規劃，保障和改善民生依然是重點目標之一，也仍需加大上述領域的公共品和服務投入。而從企業部門看，仍需發展民營經濟，激發大眾活力。

降能耗提效率，從排汙到治汙。“綠色發展”旨在讓良好生態環境成為人民生活品質的增長點，其落腳點依然是民生。以往經濟增長過於依賴鋼鐵、水泥、化工等傳統行業，導致環境污染和能源消耗問題異常嚴重。而消費則過於依賴化石能源和一次能源，未來非化石能源、清潔能源將迎來重大機遇，助力完成從排汙到治汙的轉型。

大市導航

建材：水泥股有望迎來反彈：盈利、機構持倉觸底+補漲需求

企業“訴求”推動漲價，下游需求未明顯改善

我們對水泥企業的跟蹤回饋，目前下游基建、地產需求並未明顯回升。提價主要原因一：經過前期持續大跌後，目前全國範圍水泥價格均已至企業成本線下，部分企業出廠價已在現金成本之下，企業經營壓力巨大；二：四季度是全年利潤最後的保證，企業希望在四季度前提價奠定盈利基礎；三：近期湖南等地天氣有所好轉，企業出貨環比略有改善。

綜上來看，近期淡季提價並非由供需面推動，而是來自於水泥企業自身“訴求”推動的協同提價。後續提價面或將在部分集中度較高之區域擴散，但若需求不能持續回升，則價格漲至成本線上後“囚徒困境”將再現，短暫的價格聯盟難以維繫。

下半年水泥景氣度有望弱復蘇，但趨勢性拐點難現

短期來看，我們判斷下半年水泥行業景氣度有望弱復蘇，主要依據是下半年房地產、基建投資均有望回升：年初以來房地產銷售資料持續回暖，後續有望逐步傳導至投資端；受資金短缺影響，上半年基建投資不達預期，受益於地方債路換、PPP 模式推廣，下半年基建投資有望加速。

中長期來看，我們仍然維持行業“不破不立”的觀點：人口拐點帶來的地產長週期下行導致水泥需求失去彈性，行業趨勢性拐點唯有希冀供給端的“破局”。目前全國新興幹法熟料產能近 18 億噸，對應水泥產能 30 億噸以上，行業產能利用率在 75%以下，產能過剩嚴重。儘管新增產能節奏已明顯

放緩，但在需求進入“平臺期”後，產能利用率的回升需要存量產能的去化。過去幾年水泥行業整體利潤情況不錯，加之企業現金流情況良好，目前小企業仍有充足的現金儲備，因此只有目前水泥價格維持半年以上，才有望推動行業實質性洗牌，短期行業趨勢性拐點難現。

盈利及機構持倉觸底，水泥股有望迎來反彈契機

我們判斷水泥板塊有望迎來反彈，邏輯如下：一，2015 年以來水泥板塊明顯跑輸大盤，有補漲需求；二，水泥價格已至成本線下，海螺等水泥企業噸毛利資料已至歷史最差水準，盈利能力觸底；三，機構基本低配或 0 配水泥股，機構持倉水準觸底。

但由於水泥股絕對估值水準不低（平均 PB2 倍以上，噸 EV 亦高於 350 元的重鎂成本線），且後續水泥價格上漲持續性有限，水泥股難以迎來反轉行情。

個股方面，建議關注行業龍頭海螺水泥，京津冀一體化受益標的冀東水泥、金隅股份，新疆水泥股天山股份、青松建化。

風險因素：基建投資不達預期，房地產銷售再度下滑等。

奧瑞德（600666）：需求將被引爆，行業王者厚積薄發

藍寶石的物理特性和光電特性決定其必在消費電子領域大放異彩。藍寶石是一種單晶材料，不僅擁有較高的硬度，而且以其良好的熱導性和高介電常數等優點，已在智慧手機的 HOME 鍵、攝像頭保護蓋以及智慧手錶的螢幕保護裝置蓋、感測器保護蓋等方面開始廣泛應用，而且我們判斷，藍寶石在智慧手機的螢幕蓋板的應用也將流行起來，需求將被引爆。

蘋果佈局專利解決了藍寶石螢幕當前應用存在的易碎問題，未來大概率使用藍寶石螢幕。蘋果已申請的專利顯示，通過塗層來降低表面缺陷的影響，使得藍寶石螢幕對缺陷率沒有那麼敏感，從而相當於大幅度提高了藍寶石的良率。而表面預應力塗層等方法改善了藍寶石跌落可靠性，兩級銜接機械組裝代替以往的粘合劑，提供了更好的抗衝擊性能。

藍寶石在手機螢幕的規模應用已具備條件：在成本方面，行業龍頭廠商奧瑞德通過創新地將熱交換與泡生法結合，使 5 英寸左右的手機螢幕藍寶石蓋板成本降到 15~20 美金，達到了規模應用的價格甜蜜點。在蘋果方面，專利五大佈局，新專利克服了藍寶石低良率和易碎的兩大瓶頸。產業鏈方面，奧瑞德、藍思、伯恩等廠商競相擴充藍寶石產能。

公司垂直一體化生產，行業需求爆發的最大受益者。公司業務板塊覆蓋產業鏈的上游的設備、中游的晶體生長、下游的晶體加工，一體化經營。具有產品研發能力強、產品反覆運算速度快的優勢。公司是全球藍寶石行業當之無愧的龍頭企業，產能規模和低生產成本方面都處於世界前列水準。隨著藍寶石在智慧穿戴、智慧手機等消費電子領域需求的爆發，公司必將是受益最大者。

方型晶錠量產，成本大幅下降。公司經過多年自主研究，結合熱交換法原理對原有冷心放肩微量提拉法（改良的泡生法）進行技術改良，成功生產出方形藍寶石單晶。方形晶錠較原梨形晶錠相比，能大大降低藍寶石材料在製造過程中產生的損耗，投入產出比更高。我們估計公司方形晶錠的成功研發，可能使得成本下降 40%左右，進一步推動了藍寶石的手機螢幕蓋板上應用。

看好藍寶石在消費電子領域的需求被引爆，首次給予公司“買入”評級。奧瑞德作為行業龍頭，上市以後重新起航，憑藉資本的力量將更有機會受益於行業需求的爆發。我們預測公司 2015/2016/2017 年分別實現淨利潤 3.04/5.69/9.14 億元，EPS 分別為 0.40/0.74/1.19 元，首次給予“買入”評級，目標價 59.2 元（16 年 80X）。

風險提示：手機螢幕規模應用藍寶石蓋板的不確定性，客戶向上游發展。

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。