

2015 年 9 月 14 日

## 宏觀經濟

### 工業投資仍弱，寬鬆依然可期

1. 8 月工業同比微反彈至 6.1%，主因低基數效應，但低於預期，預示 3 季度 GDP 增速或降至 6.9%。
2. 8 月固定資產投資增速下滑至新低 9.2%，穩增長且財政支出加快令基建投資攀升至 19.7%，製造業投資略升，而地產投資成為主要拖累，大跌至-1.2%，三四線城市庫存去化壓力不減。
3. 房貸利率下行對地產銷量增速的提振效果趨弱，8 月增速回落至 14.7%。但新開工面積當月增速降幅收窄。
4. 8 月社融增速低位，投資增速回落，地產下行風險仍不可忽視，經濟探底之路仍充滿波折。當前穩增長力度漸增，且救市導致的貨幣超增因素已近消失，物價分化下通縮壓力仍大，後續寬鬆貨幣政策加碼仍可期待。

## 醞釀轉機

成交量萎縮，醞釀變化中。（1）上周市場底部徘徊，但明顯的變化就是成交量出現了大幅萎縮。回顧歷史，牛市中期回檔，如 96 年 12 月、06 年 5-8 月、07 年 530，回檔探底過程成交量萎縮至高點的 70-80%，當前成交量萎縮的空間已與歷史水準相當，時間上略短，反應觀望心態濃厚，也預示著市場正在醞釀新的變化。（2）本輪牛市有兩個重要邏輯：第一，利率下行，大類資產配路轉向股市；第二，通過改革和創新實現轉型，盈利最終會改善。第一個邏輯被去杠杆、匯率貶值打破，第二個邏輯也受到種種質疑。對於第一個利率下行邏輯，市場在等待 9 月 16-17 日聯儲議息會議、22 日習近平訪美後人民幣匯率情況。而對於改革與創新的邏輯，市場在等待國企改革 1 之後 N 方案的落地，10 月召開的五中全會在“十三五”中對改革創新路徑的未來規劃，以及 10 月三季報業績落地。

市場有望再邁一步。（1）《開啟多頭思維—20150907》總結歷史，行情展開分三步：第一步，無風險利率下降，價值投資者入場；第二步，風險偏好上升，高淨值投資者入場；第三步，盈利（預期）改善，中小投資者入場。本輪暴跌之後，高股息率個股投資價值逐漸凸顯，大類資產輪動開始

奏效，市場重建正處於第一步的利率下行階段。奔向第二步的風險偏好上升，還需要新的積極變化。

(2) 市場再邁一步的積極信號增多，望逐步確認。第一，匯率、利率方面，正面概率大。第二，積極財政對沖增長下行壓力在路上。第三，改革創新值得期待。

應對策略：保持多頭思維。(1) 目前市場處於重建三部曲中的第一步利率下行階段，隨著匯率穩定、改革創新推進、積極財政對沖增長下行，有望邁向第二步風險偏好回升階段。市場正在醞釀轉機，建議繼續保持多頭思維。(2) 中期聚焦“十三五”：新興產業。結合習總講話、相關課題判斷，“十三五”或聚焦製造升級（中國製造 2025、新能源汽車、清潔能源）、資訊經濟（大資料、互聯網+）、現代服務（醫療養老、傳媒娛樂）。(3) 主題繼續大上海，近期催化劑多，仍是年內好主題。關注個股如春秋航空、中路股份、張江高科、錦江股份、陸家嘴、龍頭股份、上海機電、申達股份、隧道股份，及本地商業零售股，詳見《“大上海”專題系列 1-5》。(4) 繼續關注積極財政發力點：如電網、通州等。

風險提示：改革創新效果不及預期，大盤系統性風險。

## 大市導航

### 房地產：國改力度再突破，推薦浦東四大金剛和三深組合

新國資改革方案力度加大亮點豐富。考慮頂層設計出臺，後期紅利值得期待。個股建議立足上海、深圳兩大區域，尋找資產最厚重和主業乏力兩類型公司。

首推浦東四大金剛——浦東金橋、外高橋、張江高科、陸家嘴。相關改革箭在弦上，體制改革配合優秀資產將爆發豐厚潛力。後期迪士尼、科創中心等多主題有望輪番發酵。

關注三深組合——深深房 A、深物業 A、深振業 A。相關公司主業收縮或行業內缺乏優勢，存在較強資產注入加大國有資本證券化力度或合作經營預期。

相關受益——嘉寶集團（央企入股地方國企）、市北高新（上海兩區合併後最大受益）、合肥城建（大股東轉換帶來資產注入預期）。

風險提示：系統性風險。

## 航空航太與國防：軍工將是國企改革重要主戰場

中共中央、國務院印發《關於深化國有企業改革的指導意見》。

軍工行業的主要參與者是十大軍工集團，皆為央企，將是國企改革的重要陣地之一。截止 2014 年底，十大軍工集團資產證券化率僅略高於 30%，遠低於國外約 70-80% 的平均水準，可提升空間巨大，改革將有望帶來資產證券化率的快速大幅提升，強烈建議關注。

除國企改革外，軍工行業年內還有事業單位改制/發動機專項出臺/軍隊改革等一系列熱點不斷催化，如果市場企穩或反彈，軍工仍將有望成為主要熱點之一。

近期重點推薦：成發科技、達剛路機、中航動力。

風險提示。改革的不確定性，軍品訂單大幅波動，系統性風險。

## 石油化工：國企改革指導意見出臺，期待行業體制改革儘快推出

國企改革綱領性檔出臺。作為新時期指導和推進國有企業改革的綱領性檔，《關於深化國有企業改革的指導意見》（以下簡稱《指導意見》）日前出臺。

繼續推進混合所有制改革。《指導意見》指出，石油、天然氣等領域要加快向非國有資本推出一批符合產業政策、有利於轉型升級的項目。鼓勵非國有資本參與國有企業改革，鼓勵非國有資本投資主體多種方式，參與國有企業改制重組或國有控股上市公司增資擴股以及企業經營管理。

期待石化行業體制改革儘快推出。石化行業將受益于油氣全產業鏈的放寬准入，改革將主要體現在以下幾個方面：（1）常規油氣區塊向民企開放，關注廣匯能源、洲際油氣；（2）油氣進口權放開，關注風範股份、恒逸石化；（3）油氣價格市場化，我們預計氣價近期有望下調，關注勝利股份、長百集團。在壟斷放鬆的同時，石化央企自身也會進行改革：（1）專業化分工、整合；（2）資產或業務的互補性重組。

推進商業類國有企業整體上市。關注具備整體上市潛力的上市公司投資機會。我們認為可關注具備整體上市預期的化工國企的投資機會，如中化國際等。另外，對於國有資本投資、運營公司，其下屬資產的專業化分工與上市，應該也可以界定為專業化資產的整體上市。關注中石化下屬泰山石油、上海石化、四川美豐；中石油旗下大慶華科、石油濟柴、天利高新的投資機會。

關注重點上市公司。中國石化、上海石化、中化國際、六國化工。

風險提示：原油價格持續低迷，改革進度低於預期，政策風險。

## 黃河旋風（600172）：最接地氣的中國工業 4.0 企業

明匠智慧，國內工業 4.0 前沿企業。明匠智慧是國內較早從事工業 4.0、智慧製造研發和實施的企業。隨著國內智慧製造升級在 2014 年的持續升溫。我們認為我國目前尚無真正工業 4.0 屬性的供應商，大部分公司尚處在半自動化和全自動化領域，進入自動化+資訊化的都是少數。目前明匠智慧（資訊採集板卡）、瑞博多（僅限 CNCbox）具有一定能力。

“明匠智慧—最接地氣”的中國工業 4.0 企業。公司自主研發的資訊採集板卡可以嵌入現有設備的控制櫃，較好的解決了國內低端（電氣化）生產設備與先進工業 4.0 技術之間的資訊對接問題；公司自主研發的 MES 系統可以確實準確地實現設備的監控和控制。資訊採集板卡的開發及應用說明公司提前進入 MES 系統和智慧工廠領域，相比於國內其他工業 4.0 智慧解決方案提供商，明匠智慧在 MES 系統的研發和推廣領域目前大約具備 1-2 的年先發優勢，後續 MES 系統內即時資料庫研發、流程控制等更進階的研發和推廣，明匠智慧具備先行優勢，未來業績放量可期。

智慧解決方案市場接受度不斷提高。隨著 2014 年公司智慧化生產系統的收入比例的增加，公司毛利率也大幅提升。2013 年公司毛利率為 22.81%，2014 年公司毛利率達到 63.24%。隨著明匠智慧智慧解決方案市場接受度提高和優質客戶的增加，2014 年明匠智慧智慧解決方案平均價格較 2013 年有了較大提升。2014 年智慧解決方案平均價格為 47.07 萬元。2013 年智慧解決方案的平均價格為 7.72 萬元。給予買入評級

風險提示：新項目建設風險；市場開拓風險。

## 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。