

2015 年 10 月 12 日

宏觀經濟

寬鬆空間打開，全球休戚與共。

1. 經濟依舊低迷，物價重新回落。9 月以來下游消費增速保持穩定，但由於工業品價格大幅下跌，去庫存依然拖累中上游工業生產，因而短期經濟或繼續低迷。當前工業生產低迷，PPI 通縮狀況短難改觀。而 8 月以來豬價持續回落，前期推升物價的主要因素已消失，我們對 9、10 月的物價預測已顯著下調，同時也將 4 季度 CPI 從此前的 2% 下調至 1.7%。
2. 貶值預期改善，降息空間打開。上周離岸和在岸人民幣均升至 8 月以來新高，貶值預期明顯改善，預示熱錢流出放緩，意味著短期降准或延後。但 9 月以來經濟通脹再度回落，打開了降息空間，意味著寬鬆貨幣政策仍將持續。
3. 微刺激仍在繼續。財政部稅政司稱，決定再取消和停征 38 項行政事業性收費，涉及 15 個部門，每年可減輕企業和個人負擔約 36 億元。央行稱將在上海等九省市推廣信貸資產質押再貸款試點，有助於引導地方商業銀行增加對小微貸款的投放，支援實體經濟。
4. 美聯儲 5 次提中國，全球經濟休戚與共。美聯儲 9 月會議紀要罕見地 5 次提到中國，確信中國近期的放緩和市場動盪對美國經濟存在負面影響，中國經濟放緩將抑制美國出口，並且使美元進一步走強，危害美國通脹走高。簡單的說，美聯儲如今搞不清楚經濟、全球市場的狀況，所以謹慎起見，只好把利率仍維持在接近 0 的水準。

擁抱紅十月

1、“十三五”規劃落地在即。①諸事俱備，“十三五”規劃落地在即。15 年 7 月 20 日，中共中央政治局會議決定 10 月在北京召開中共十八屆五中全會，其中，“十三五”規劃編制將成為該次會議的主要議題，將進一步研究制定“十三五”規劃建議，並在 2015 年年底出臺“十三五”規劃綱要，最終於 2016 年 3 月提交兩會審議。②管中窺豹，探索不一樣的“十三五”。當前中國正處三期疊加的關鍵時期，轉型升級迫在眉睫，“十三五”規劃如何在穩增長、調結構、促創新中實現有效突破，必將成為股市未來的一大主線。規劃落地之際，如何在朦朧中尋找線索，我們將從習主席講話、前期課題規劃、近期國家政策來進行發掘。我們預計製造升級（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），或將成為“十三五”產業規劃的三大關鍵主線。

2、3季報是市場關注的另一焦點。①三季度業績增速相對趨緩。截至10月10日，已披露三季報業績預告公司共1082家，中小板業績預告基本披露完畢，創業板披露率為19%，主機板披露率為15%。從前三季度淨利潤同比均值看，中小板、創業板分別為17.7%、26.1%，中小板相對中報的34.4%大幅回落，創業板相對中報的21.1%略有改善。考慮到中小板業績預告多集中在8月30日前披露，不排除後續有修正可能，而主機板、創業板披露率相對較低，後續資料仍需繼續跟蹤。②關注盈利預期差，目前中小板預期差處於歷史區間中位。③指數業績一致預期從9月以來出現較大幅度的調整，但是從指數業績一致預期的歷史變動來看，每年1季報披露前後，業績預期往往出現比較大幅度的調整。業績預期差仍處均值水準，大幅下調空間不大。

3、應對策略：擁抱紅十月。10月來穩增長措施持續推進，未來十三五規劃、國企改革細則也將是提振市場信心的重要方面，建議保持積極心態，維持多頭思維，入場時機取決於資金性質，收益率目標線附近或盈虧線附近的絕對收益投資者可以等待市場形勢更明朗，有安全墊的投資者可以精心個股參與市場，偏好“十三五”側重的成長類及大上海。聚焦十三五規劃側重的成長股。結合過去習總講話、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）、資訊經濟（大資料、互聯網+）、現代服務（醫療養老、傳媒娛樂）等成長領域。繼續看好大上海與二胎主題。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

軍工：大反彈行情排頭兵

軍工板塊基本調整到位，估值已具有吸引力。市場經歷調整並逐步企穩背景下，軍工板塊調整亦較為充分。當前板塊2015年整體動態估值已回落至60倍附近，位於較為合理區間。牛市啟動至今，軍工漲幅中位元略靠前，顯示近期調整基本到位。

從2014年7月1日算起，到2015年9月30日，5個季度以來國防軍工板塊漲幅44.57%，同期滬深300上漲47.89%。

軍工漲幅居所有行業中位略靠前位元略，顯示調整亦較為充分。

軍工是國家安全的必然選擇和產業轉型升級核心方向。美國重返亞太不斷深化，日本、臺灣、朝韓、菲律賓等我國周邊島嶼紛爭不斷，我國外部戰略壓力持續增大。而我國一帶一路大國策下“走出去”需求迫切，亦需要強大軍力保駕護航。另一方面，在國內宏觀經濟增速放緩背景下，軍工行業做為

我國產業轉型升級的核心方向，產值和利潤快速增長，彰顯其較高景氣度。全行業看，十大軍工集團 2014 年營收、淨利潤同比增速分別為 15%、18%。

軍隊+軍工改革號角響起，四季度望密集落地。裁軍 30 萬吹響軍隊改革號角，有望拉開軍隊改革大幕。裁軍 30 萬大幅超過市場預期，精簡人員將有力提高裝備採購力度，增加裝備採購和研發在軍費中的占比。軍工改革政策及方案密集出臺，有望迎來爆發期。近期軍工領域改革陸續展開，中共中央、國務院印發的《關於深化國有企業改革的指導意見》，軍工列為 7 個試點領域之一；航太電子、風範股份啟動重大資產重組；航空發動機板塊國慶日前集體停牌等重大事項密集落地，我們預期軍工國企改革將在四季度持續發酵。

行業“增持評級”，10 月份望引領反彈。基於軍工行業基本面的持續看好、板塊估值處於合理區間、四季度可預期催化劑眾多等邏輯，我們全面看好 10 月份軍工板塊行情，建議在反彈中超配軍工板塊。強烈建議關注航空發動機板塊。推薦：

成發科技、中航動力、中航動控、達剛路機、鋼研高納、撫順特鋼、南鋼股份、中航機電、中直股份、中航重機、中航飛機、凌雲股份、西寧特鋼、森源電氣、新海宜、國睿科技。關注：中航黑豹、海特高新、航太科技。

風險提示。軍品訂單大幅波動。改革政策的不確定性。系統性風險。

農業：農業行業四季度展望：獲得相對收益的概率大

從基本面和政策面分析，我們判斷農業板塊四季度獲得相對收益的概率非常大。基本面角度，1) 預計整個農業板塊三季盈利增速繼續加快，其中的養豬板塊更是會非常亮眼，盈利成倍增長。2) 各子板塊均有看點。種子板塊，制種產量下降，去庫存加快，推薦登海種業和隆平高科；制糖板塊，全球供需格局逐步向產不足需過渡，糖價逐步擺脫低迷，推薦南寧糖業；養豬板塊，豬價高位震盪，今年和明年盈利有保證，推薦牧原股份、正邦科技。政策面角度，每年的四季度出臺農業扶持政策的概率大，投資者翹首以盼的農墾改革方案也有望在四季度出臺，土地資本化和減輕歷史包袱是本輪農墾改革的看點，農業板塊中也不乏主題性投資機會，建議關注主要標的北大荒、海南橡膠、亞盛集團和農發種業。

主要不確定因素：豬價大幅走低。

有色金屬：人氣回暖 有色反彈可以持續

金價短期走勢仍偏震盪向上。美國 9 月非農資料大幅不及預期，經濟復蘇態勢趨緩，美經濟增長波動性特徵再現。預計 10 月加息可能性極小，金價支撐較強小幅上漲可期。但年內加息預期猶存，

金價仍將受壓制上升空間有限。10月大概率金價小幅震盪上行，小概率：若歐元區風險偏好持續下行，美國10月不加息預期明確，金價可達1300美元/盎司。A股

方面，推薦山東黃金、中金黃金、剛泰控股，關注西部黃金。

基本金屬超跌反彈將延續，主要四大利好：（1）嘉能可削減金屬產量，供給收縮預期強。且嘉能可風險已基本釋放；（2）金屬價格已處於成本線附近；（3）經濟徘徊不前，中國寬鬆加碼預期強；（4）美聯儲10月加息是小概率事件，風險偏好再度回歸，大宗集體受益。金屬價格反彈高度底部起應有25-30%，目前還有15-20%左右空間。建議追高，推薦中金嶺南、雲鋁股份、馳宏鋅銻。中長期仍推薦加工股楚江新材（新材料）、銀邦股份（3D列印）。推薦估值較低、市值較小的羅普斯金。

小金屬中長期看好新能源、新材料。國務院發佈《關於加快電動汽車充電基礎設施建設的指導意見》，政策春風再撫新能源汽車產業，持續推薦碳酸鋰行業，天齊鋰業、贛鋒鋰業。關注3D列印的金運鐳射、銀邦股份。同時推薦紅宇新材以及金剛石產業鏈的豫金剛石（停牌）。關注低估值的寧波韻升。

風險提示：中國A股回檔風險導致估值下降。

新能源板塊：產量、業績將催化板塊衝刺，整車、電池彈性大

1、9月產量、三季報高增長值得期待

9月產量將於這幾天內發佈，我們認為同比將繼續高增長，環比也會有提升。10-12月，高增長有望持續，環比也將繼續上升，由於鋰電池的產能逐漸投放，加上年底的搶裝行情，今年產量將會超過24萬輛。

由於7、8、9連續三個月的產銷量高增長，很多公司的季報將會超預期。已經預增的多氟多、國軒高科是信號，其他新能源汽車占比高的公司也會實現高增長。

2、政策連續出臺，政府支持決心大

新能源汽車上升到了國家戰略層面，層面高（國務院層面）、政策持續（一個月內已經數次）。連續的政策反映了政府強烈支持新能源汽車的決心，並且這個行業現在已經有龍頭指引，產業鏈已經基本完善，中國的技術已經日臻成熟，電動車極其適合中國，彎道超車不僅僅是夢想。

3、看好板塊，整車、電池彈性大

考慮彈性、市盈率、市值等指標，我們認為多氟多、中通客車、東源電器、欣旺達、贏合科技、先導股份值得重點關注。

風險提示：政策變化，競爭激烈。

汽車：政策推動傳統車估值修復、新能車持續上揚

9月29日汽車刺激政策發佈，期間港股走強明顯，A股傳統車快速上漲、新能車後續上揚。我們判斷，短期政策托市但非救市。

短期上，改善消費情緒，發揮調結構作用、指向小排量自主品牌，促進基本面和估值修復，建議關注低估值白馬，如長城汽車、長安汽車、上汽集團等。

長期上，受節能環保、經濟轉型必然需求拉動，配合大力度全面補貼政策，新能源汽車將成為平衡技術更新、汽車污染的有效手段之一，預計2015年中國將超越美國、成為全球最大新能車市場。目前，傳統車企插電化、互聯網企業純電化的格局已形成。市場消費心理逐漸成熟，暢銷車型積極跟進。預計新能車10月銷量持續增長、三季報突出、基本面超預期。

最後，我們反復強調，短期看好公交滲透+一線城市牌照紅利，中期依賴商業化運營，長期關注技術升級、成本下降、以及下游和核心上游龍頭。建議關注整車【比亞迪、萬向錢潮、多氟多】，核心材料【滄州明珠】、碳酸鋰【天齊鋰業】、電池【東源電器】。

風險提示：大盤系統性風險。

百隆東方（601339）：受益於 tpp 及棉價上漲預期

作為棉紡織龍頭企業，百隆東方將受益於產業鏈2015年的恢復；與競爭對手相比，公司2015年起將充分受益於越南產能的達產達效，自身產業佈局調整對業績正面影響將逐漸釋放。越南TPP關稅協定的簽署，將強化我們對其推薦邏輯。

1. 百隆東方、華孚色紡、魯泰A等公司，已在越南等東南亞地區轉移了部分產能，將受益於越南等地區加入TPP協定後的紡織品服裝的貿易出口機遇。

2. 在紡織品服裝方面，由於TPP的關稅減免有原產地原則，即要求紡織品服裝進入美國等設路上述條件的市場，其原料上從紗線到布料的生產，加工上從裁剪到縫製的過程均必須在TPP成員國境內

完成，而越南紡織產業鏈配套尚不完善，主要體現在技術、資金密集型的紗線、印染、後整理等環節，基於此，2013 年來國內紡織服裝企業紛紛展開越南投資或產能佈局。

3. 棉紡龍頭企業在越南設廠可利用當地豐富的勞動力資源，充分採購國際市場原材料（越南進口棉花不設配額限制），有效降低整體生產成本；同時，正式加入 TPP 後，越南紡織服裝產品出口關稅優惠，在原產地限制條件下，預計將帶動公司當地市場訂單量顯著提升，從而有助於公司伴隨下游客戶共同拓展海外銷售規模。同時，根據越南稅收法規，以百隆東方為例，越南應稅企業所得稅稅率為 20%；若 2015 年 12 月之前，公司在越南總投資達到 3 億美元，並且自實現營業收入當年起的後 3 年雇傭員工數達到 3000 人以上，則越南百隆可以享受 15 年內企業所得稅 10% 的優惠稅率，並可享受免征 4 年所得稅，之後 9 年所得稅減半（即 5%）徵收的稅收優惠政策。

風險：海內外需求低於預期。

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。