

2015 年 10 月 22 日

## 宏觀經濟

### 石油化工：關注十三五規劃下的投資機會

十三五規劃正在緊鑼密鼓編制之中。據央廣網財經 9 月 12 日消息，中國石油和化工行業“十三五規劃”已在緊鑼密鼓編制當中。初步方案提出，我國石油和化工行業的重點發展方向將是石化產業優化、化工新能源、化工新材料、傳統化工升級四個方向。

石化產業優化。石化產業優化和升級包括提升油品質量，化解過剩產能，到 2020 年煉油行業整體開工率將提高至約 75%。

此外，推進烯烴、芳烴、有機原料產業的原料多元化，調整原料結構。相關公司包括中國石化、中國石油、恒逸石化、浙江龍盛等。

傳統化工升級。在我國“富煤、貧油、少氣”的大背景下，未來我國傳統化工產業將實現升級改造，實現原料多元化，進一步增強競爭力。相關公司包括三聚環保、丹化科技、萬華化學、衛星石化等。

化工新能源。十三五期間，我國煤制油、煤制天然氣等化工新能源產能產量規模將得以升級。相關公司包括新奧股份等公司。

化工新材料。化工新材料以高端聚烯烴塑膠、工程塑膠、特種橡膠三大重點領域為突破，帶動化工新材料整體自給率由 2013 年的 60% 提高到 2020 年的 80% 以上。相關公司包括鼎龍股份、康得新等公司。

改革助力“十三五”規劃。通過打破行業壟斷、引入民營資本等形式改革，提升石化行業整體經營效率和活力，從而推動石化行業“十三五”規劃目標的實現。

關注油氣行業體制改革。石化行業混合所有制改革有助於改變目前部分國有企業經營效率低下、盈利能力差的局面，能夠促進石化行業升級。我們認為未來油氣全產業鏈將會逐步放寬准入條件，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；（2）油氣進口權放開；（3）油氣價格市場化（氣價近期有望下調）。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。

能源價格市場化將加快推進。(1) 成品油價格進一步市場化。我們認為目前 10 個交易日的成品油調價週期將縮短，定價進一步市場化，有助於成品油生產與銷售業務盈利的穩定。(2) 天然氣價格近期有望下調。我們預計國內氣價年內下調 0.5 元/立方左右(或超過)，同時定價政策可能做出調整，如擴大大門站價格浮動範圍等，天然氣價格市場化改革是方向。

重點關注上市公司。在油氣行業體制改革投資主線下，我們建議關注以下公司的投資機會：中國石化(央企改革排頭兵、其銷售公司改革穩步推進)、泰山石油、大慶華科、山東海化(央企自身專業化整合預期)、中國石化、中國石油、上海石化、泰山石油(受益於成品油價格市場化)、陝天然氣、金鴻能源(氣價下調，管數量增長)、勝利股份(氣價下調，天然氣應用需求提升)、富瑞特裝、厚普股份(氣價下調，天然氣設備需求增加)、四川美豐、滄州大化、雲天化(化肥用氣或下調)。

風險提示：原油價格持續低迷，改革進度低於預期，煤化工升級後帶來新的環保問題等。

## 大市導航

**資訊服務：海通電腦“十三五”規劃系列深度報告之一：新型城鎮化發展正當時，關注智慧城市民生大資料應用**

智慧城市帶來智慧經濟。中國正迎來數量型勞動人口紅利向品質型智慧紅利和技術紅利轉型，創新和互聯網下的智慧經濟帶來了巨大的二次紅利發展，而制度和市場環境的配合使得知識溢出效應轉變為經濟增長。我們預計未來我國智慧經濟年均增速約 14%，而智慧城市在其中的貢獻占比將達到 50%。以中國 GDP 年均增長率 6%計算，截至 2025 年，智慧城市的貢獻有望達到 3.9 萬億。

新型城鎮化發展正當時，智慧城市帶來可持續發展。中國城鎮化發展仍有較大發展空間，但對資產和土地等資源的使用效率有待提升。新型城鎮化發展的靈魂是綠色可持續，因為缺乏可持續發展管理帶來的長期效率損失會超過城鎮化集聚效應的收益。智慧城市建設正從關注技術向關注民生轉變。

海外成功經驗借鑒發展方向。從歐美、日韓、新加坡等地較先進的智慧城市發展經驗看，我國對資訊技術及基礎設施的政策支持仍有紅利釋放空間；管理上將由“自上而下管理”向“更多市民和利益相關方參與、以及更開放的資料和形式”轉變；投融資模式也將從 PPP 向多種金融工具綜合應用。而最終盈利模式的落腳點還在於大資料運營。

智慧城市逐步邁入大資料運營階段。政府大資料的開放為公共資料和行業資料融合奠定了基礎，而大資料產業鏈和技術能力也正逐步成熟，包括資料獲取、預處理、存儲、傳輸、分析等各環節。此外，資料應用場景的豐富使得智慧城市運營商從“系統設備+服務”的商業模式逐步向“基於大資料運營的多樣化增值服務”商業模式轉變。

關注大資料在民生領域應用。基於民生資料運營的增值服務有望打開智慧城市潛在市場空間。平臺系統成熟，且在行業大資料獲取、分析、變現等各個環節相對較為先進和成熟的細分領域有望首先獲得行業發展紅利。我們認為智慧交通、智慧醫療、平安城市和電子政務是有望最先迎來大資料變現的細分領域。

投資建議。我們認為智慧城市已經進入大規模落地建設期，受益於大資料政策和技術發展，智慧城市的資料運營將隨平臺系統建設逐步開展。推薦標的易華錄（智慧城市政府大資料運營商），東方網力（安防視頻大資料分析），航太資訊（稅務大資料），建議關注衛甯軟體、創業軟體、銀江股份、華宇軟體。

風險提示。智慧城市推進速度低於預期，大資料變現進程低於預期。

## 大上海推薦 18：領跑金融改革

1. 國務院常務會議部署進一步深化上海自貿區金融改革試點，要點包括：將上海國際金融中心建設與上海自貿試驗區金融改革試點相結合、推進金融業對內對外開放、逐步提高人民幣資本項下可兌換程度、研究啟動合格境內個人投資者境外投資試點、創新金融監管等方面。
2. 除金改外，近期上海國改、迪士尼催化不斷。9月以來張江高科、市北高新、嘉寶股份改革陸續推進，本周百聯集團旗下上海物貿停牌籌畫重大事項；迪士尼預計明年春季開園，近期望宣佈開園具體時間。
3. 繼續看好金融中心、迪士尼、科創中心、國改等多重催化共振的大上海主題，建議關注個股如張江高科、嘉寶集團、陸家嘴、上海機電、申達股份、隧道股份、春秋航空、龍頭股份，及本地商業零售股，詳見《“大上海”專題系列 1-5》。

風險提示：改革不達預期，系統性風險。

## 億陽信通（600289）：錨定大資料戰略，技術、市場優勢重塑龍頭

OSS 龍頭翻開新篇章，十年一劍、謀大轉變/大發展。公司是國內最大的電信網管廠商，十六年以上長期為三大運營商提供優質服務的經驗；無線網路管理系統市場份額，中國移動、中國聯通、中國電信分別為 90%以上、50%以上和 50%以上。集團公司從多元化轉向聚焦支持上市公司發展，近一年完成管理層大幅調整，並通過增持、回購、定增深度綁定集團公司、管理層、上市公司利益。

大資料引領商業變革，跑馬圈地競逐龍頭。大資料巨大的應用價值帶動大資料行業的快速發展，行業規模增長迅速。預計到 2016 年，大資料應用產業規模將達到 130 億元人民幣，市場增長也將保

持年複合 30%以上的增速。從產業鏈角度看，當前各個環節均有公司活躍、百花齊放。相對於 To C 的商業變現來說，To B 的大資料分析變現在隱私安全等方面的政策壁壘低，說明客戶依據大資料降低成本、提高效率／增收方面，尤其運營商、交通、金融、醫療、政府、公共安全、工業

等領域，我們認為可能將獲得更快速的商業發展，也是億陽信通拓展大資料業務方面獨具的市場、技術先天優勢。

億陽信通核心定位大資料，依託產業優勢重塑新龍頭地位。公司戰略思路已清晰，以電信行業大資料應用作為起點，深挖電信大資料，帶動傳統業務煥發新機；同時橫向拓展公司大資料業務，佈局發力交通、政務、金融、醫療等領域，並推動資訊安全業務發展，實現“大資料+資訊安全”的雙翼結構。

首次覆蓋，給予“增持”評級。我們預計億陽信通 2015~2017 年收入分別為 14.14 億元（+20.66%）、17.22 億元(+21.78%)、21.64 億元（+25.67%）；歸屬上市公司股東的淨利潤分別為 1.38 億元、1.87 億元、2.44 億元，每股 EPS 分別為 0.24 元、0.33 元、0.43 元，對應 PE 分別為 66、48、37 倍。基於公司 2015~2017 年 35%的淨利潤年均複合增長率，參考對標公司 2016 年估值水準，我們給予億陽信通 2016 年動態 PE 53 倍的合理估值，6 個月目標價為 17.67 元，首次覆蓋，給予“增持”評級。

催化劑：政府部門大資料相關產業扶持政策、公司基於戰略轉型方向的產業並購整合、業績實現快速增長。

主要風險因素：市場的系統性估值波動風險、大資料產業政策低於預期。

## 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。