

2015 年 10 月 29 日

## 宏觀經濟

### 實體經濟觀察 2015 年第 41 期：開源節流

9 月工業企業收入增速首度轉負，而利潤增速則降幅收窄。而從中觀行業看：下游需求好壞參半，地產走弱而乘用車回升；中游生產依然羸弱，高爐開工率和電力耗煤增速均繼續下滑；中上游的生產資料價格也是普遍下滑的。去產能路漫漫，需求回暖仍需等待，而工業生產勢頭也仍偏弱。短期內企業盈利改善較難“開源”，但今年以來，利息費用和原材料成本持續下滑，意味著當前已處於成本“節流”階段，企業盈利也有了長期改善的希望。

需求：下游地產、家電、紡織走弱，乘用車弱回升。中游鋼鐵、化工、機械走弱，水泥尚可。上游煤炭弱，貨運走弱。

價格：9 月 70 城房價繼續弱回升。上周生產資料價格普遍下滑。

庫存：下游地產弱改善，乘用車仍偏高，家電尚可。中游鋼鐵去庫存，水泥偏高，化工尚可。上游煤炭、有色仍高。

#### 分行業觀察：

下游：地產：9 月房價繼續分化，10 月下旬新房銷量增速再下臺階。乘用車：9 月收入增速由負轉正，10 月批發銷量增速漸回升。家電：9 月白電出口漲少跌多，產業線上冰箱銷量增速續降。紡織服裝：9 月子行業收入增速普遍下滑，印證需求較羸弱。

中游：鋼鐵：上周鋼價螺紋、熱板均降，高爐開工續降，庫存去化。水泥：上周水泥價格漲幅擴大，企業庫容比回落但仍處高位。化工：上周化纖原料價格平中有跌，PTA 工廠負荷率反彈。機械：9 月子行業收入增速普遍下滑，需求依然羸弱。電力：10 月下旬電力耗煤增速跌幅擴大，10 月增速再下臺階。

上游：煤炭：9 月收入增速跌幅擴大，上周煤價續降，港口庫存續升。有色：上周銅鋁價格均繼續下滑，LME 銅鋁庫存均繼續去化。大宗商品：上周 Brent、WTI 小幅下滑，CRB 震盪下滑，美指小幅回升。交通運輸：9 月鐵路貨運增速創新低，上周 BDI 反彈 CCFI 創新低。

## 股災後主機板持倉回升—基金 3 季報分析

目前，基金 2015 年 3 季報均已公佈，我們以普通股票、偏股混合、靈活配銘型基金重倉股為樣本分析。

(1) 板塊特徵：主機板占比回升。15 年 Q3 基金重倉股中主機板占比 49.3%，環比升 4 個百分點，仍處歷史低位；中小板+創業板占比 50.7%，其中中小板、創業板占比分別為 26.6%、24.1%，環比均下降 2 個百分點。

(2) 行業特徵：金融、消費上升，TMT、製造業下降。15 年 Q3 基金重倉股占比明顯上升的行業有：銀行、醫藥、農林牧漁、通信、環保等；明顯下降的行業有：電腦、傳媒、房地產、交通運輸、電力設備等。相比 A 股流通市值的行業占比，大幅低配的行業有：大金融、建築、機械、商貿零售等；大幅超配的行業有：醫藥、TMT、餐飲旅遊等。

(3) 持股特徵：集中度小幅回升。15 年 Q3 基金重倉股中前 20 大占比 18.1%，環比升 2.1 個百分點；前 10 大占比 11%，環比升 0.8 個百分點；興業銀行為持股規模最大的個股，前 20 大重倉股中大金融相關個股占比合計提升至 42%。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

**軟體：默克爾訪華，中德創新合作升級，關注人工智慧和工控軟體投資機會**

德國總理默克爾 10 月 29 日-11 月 3 日第八次訪華，首站合肥，《中德合作行動綱要》有望進一步落實。此前德國駐華大使柯慕賢曾表示，德中兩國可在高科技領域開展更多合作。“創新”將是此次訪華和中德合作的重點議題，這也與十三五規劃促創新與調結構的重點相吻合，而電腦行業作為創新型技術和公司最為密集的行業，未來受益的政策紅利釋放將此起彼伏。

我們認為可以關注的重點領域包括兩方面：

### (1) 人工智慧

中國目前人工智慧技術研究有世界級競爭力，包括百度的研究團隊、阿裡的資料採擷平臺，應用方面有 face++ 的人臉識別、科大訊飛的“訊飛超腦”等。目前人工智慧發展已度過計算智慧，正從感知智慧向更高級的認知智慧過渡。其中視覺和聽覺感知智慧是最有希望首先進入產業化應用的領域，包括人臉識別、語音辨識。

建議關注深耕人工智慧深度學習，以及語音辨識、和人臉識別技術應用的上市企業，相關標的人工智慧龍頭科大訊飛（語音辨識）、佳都科技（人臉識別，遠端開戶應用成熟），東方網力（人臉識別，大視頻資料分析）。

## （2）工控軟體

“中國製造 2025”與德國“工業 4.0”對接穩步推進，從德國工業 4.0 發展經驗看，要實現設備到車間再到企業層面控制的縱向融合，以及運營流程中不同維度點到點數位化融合，工控軟體將發揮重要作用。目前國內工業軟體企業影響力較弱，但隨著創新工業試點的展開，相信國內工業軟體企業無論是技術實力還是應用領域都將上一個臺階。

我們看好工業軟體和轉型工業互聯網解決方案上市公司，相關標的包括鼎捷軟體，建議關注寶信軟體、遠光軟體。

風險提示：系統性風險。

## 南京銀行（601009）：3 季報點評：業績持續高增&不良趨緩，重點推薦

①收入業績持續高速增長，前三季度淨利潤 52 億，同比增長 24%，其中淨利息收入、營業收入和撥備前利潤同比 42%、44%、51%；②不良趨緩，測算不良生成下降，關注下降；③彈性品種，有催化，業績好於同業，重點推薦。公司 14 年 PE8.7X/PB1.5X，15 年 PE8.4X/PB1.2X；④推薦組合：南京銀行+中信銀行，關注寧波銀行、平安銀行、光大銀行。

風險提示：宏觀經濟和監管政策。

## 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。