

2015 年 10 月 30 日

宏觀經濟

新舊動力換檔，建設小康社會——五中全會公報點評

五中全會落幕，建設小康社會。全會審議通過《十三五規劃建議》。“十三五”規劃不僅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。全會認為，“十三五”時期是全面建成小康社會決勝階段，為如期實現這一目標，必須遵循堅持深化改革，堅持依法治國等 6 大原則。

保增長仍居首，轉型兼顧扶貧。全會提出了全面建成小康社會新的目標要求，與十六大確立的全面建設小康社會的目標相比，新增了產業升級、結構轉型、扶貧脫貧等含義，同時繼續強調保持經濟增長、改善生態環境等目標。預示保增長仍是首要目標，同時調結構、促升級、扶貧脫貧的重要性凸顯。這與習主席 5 月調研時提及的“十大目標”相一致。而根據 10 月 23 日李總理在黨校的講話，未來 5 年每年 GDP 增長應為 6.53%。

全面放開二胎，補充人口紅利。全會提出全面實施一對夫婦可生育兩個孩子政策。2011 年中國人口結構出現拐點，12 年開始 15-64 歲勞動年齡人口的總數和占比都出現了下降，13 年啟動單獨二胎政策但效果有限，過去 4 年中國 0-14 歲人口占比始終徘徊在 16.5% 的歷史低位。而第四次嬰兒潮也並未如期而至。因而，當前人口政策轉向適時且必要，有助於補充人口紅利，促進人口均衡增長，在新舊動力換檔期支撐經濟增長。

培育全新動能，走向共同富裕。全會強調，實現“十三五”時期發展目標，破解發展難題，厚植發展優勢，必須牢固樹立並切實貫徹創新、協調、綠色、開放、共用的發展理念。這是關係我國發展全域的一場深刻變革。當前中國經濟正處於“三期疊加”階段，新舊動能換檔，發展難題仍待破解，仍需培育新增長點。五條發展主線明晰，一帶一路、中國製造 2025、互聯網+、大資料等重大戰略蘊含其中，旨在培育全新動能，建設美麗中國，走向共同富裕。

反腐力量彰顯，提供政治保證。全會審議通過中央紀檢委關於部分官員嚴重違紀問題審查報告，反腐力度再次得到彰顯，深入推進反腐有助於為“十三五”期間經濟社會發展提供政治保證。

南京高科（600064）：被忽視的重要二胎、健康中國概念標的

佈局兒童用藥市場，具備全國銷售體系。下屬臣功製藥擁有 8 項發明專利（“臣功再欣”、“華芬”等品種長期佔領兒童用藥市場），在研產品 21 個。

大健康轉型箭在弦上，多元化即將重要邁步。年內已成立 11.99 億並購基金（其中 5 億元用於健康產業並購），涵蓋的投資行業主要包括醫療健康、移動互聯網、智慧製造和新材料等行業。

股權投資專業化運作，市場化機制凸顯生命力。公司現有“上市公司、高科新創、高科科貸”三大運作平臺已成熟，新產業基金確保利益一致、到位，後期發展值得期待。

風險提示：轉型不達預期。

萬華化學（600309）：聚合掛牌價上漲 1000 元/噸

11 月份萬華化學聚合 MDI 掛牌價 11000 元/噸，較 10 月份上漲 1000 元/噸。未來幾個月，對 MDI 價格的看法是：

- 1) 前期 MDI 的價格已經跌破寡頭的成本線，國內 MDI 裝路除寧波萬華外，全線虧損（拜耳、亨斯曼、巴斯夫、煙臺萬華），其中聚合 MDI 的虧損已經超過 1500 元/噸。
- 2) 虧損使得國內 MDI 寡頭走向聯合。寡頭走向聯合的目的是漲價，以確保利潤，而使用的手段是限貨，而本次限貨應該是最為積極的一次，通過大面積的停產實現。11 月份國內 MDI 75% 以上的產能將停車（拜耳 50 萬噸檢修 40 天，寧波萬華 120 萬噸月底檢修（預期 45 天），巴斯夫、亨斯曼裝路 6 成負荷，里安停車 75 天），大幅限貨必然帶來價格的大幅上漲。
- 3) 11 月份聚合 MDI 價格已經大幅上漲 1000 元/噸，我們判斷未來幾個月聚合 MDI 還有 2000 元左右的漲幅，預期掛牌價將上漲至 13000 元/噸。
- 4) 萬華的彈性十足。
- 5) 目前受宏觀經濟的影響，市場對萬華化學的預期非常低，這個預期包括了行業和股價兩個方面，在低預期下，MDI 價格有望逆市大漲，建議關注。

風險提示：宏觀經濟風險，價格上漲不達預期。

中國石化（600028）：3Q15，油價回落、化工業務是亮點

中國石化公佈 2015 年三季度財務報告。2015 年第三季度，中國石化實現營業收入 4964.75 億元，同比下降 34.6%；實現歸屬於母公司股東淨利潤 14.21 億元（EPS0.012 元），同比下降 92.8%。今年前三季度，公司實現營業收入 15368.37 億元，同比下降 27.36%；實現歸屬於母公司股東淨利潤 258.48 億元（EPS0.214 元），同比下降 49.49%。

油價回落對第三季度業績構成了較大影響。今年第三季度，布倫特原油均價 50.21 美元/桶，環比下降 19.1%。油價下降，直接影響了勘探開採業務盈利、同時也造成一定的庫存損失。勘探與開採業務：繼續虧損。原油價格大幅下降，使得公司上游油氣勘探開採業務今年以來一直虧損。今年前三個季度，公司每桶原油產量貢獻的 EBIT 分別為 -2.39、-1.13、-2.75 美元/桶。

煉油業務：再次出現虧損。在經過第二季度盈利的快速提升後，第三季度油價回落影響了煉油業務的盈利，使得公司該業務板塊再次出現虧損。今年第三季度，公司煉油業務 EBIT-0.13 美元/桶。

化工業務：盈利繼續保持較好水準。自 2Q14 以來，公司化工業務板塊盈利能力在逐季改善中。今年第三季度，公司化工業務板塊實現經營收益 49.05 億元，自 3Q14 以來，一直保持盈利。今年前三季度，化工業務實現經營收益 215 億元，而 2013、2014 年該業務板塊經營收益分別為 8.68、-21.81 億元。

資本支出明顯回落。今年前三季度，公司完成資本性支出合計 380.65 億元，完成全年計畫的 28%；而 2014 年前三季度完成的資本支出已占全年計畫的 42.94%。

按照資產重估價值分析，我們認為公司股票合理價值為 6.81 元。給予“增持”評級，未來主要看點包括原油價格走勢、混合所有制改革的穩步推進等。

風險提示：原油價格回落、天然氣價格下調等。

航太資訊（600271）：防偽稅控業務成為短期盈利重要驅動力

2015 年前三季度公司營業收入 143.21 億元，同比增長 7.08%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為 12.31 億元，同比增長 36.36%，業績基本符合預期。業績的快速增長主要是因為公司防偽稅控系統設備金稅盤銷量的大幅增長。

1) 防偽稅控業務成為短期盈利重要驅動力。增值稅防偽稅控系統升級版在小規模納稅人的推廣以及“營改增”的全行業實施有望使成為該業務的重要驅動因素。我們預計 2015 年公司企業使用者規模或將突破 800 萬，公司業績有望獲得強有力支撐。

2) 互聯網金融佈局逐步完善。目前公司已經形成了“支付（潛在的互聯網支付）+理財產品+征信”的互聯網金融佈局。

3) 潛在的稅務大數據運營商。公司在稅務大資料具有天然的資料獲取優勢，隨著《“互聯網+稅務”行動計畫》的逐步實施，公司的稅務大資料運營將可能提前到來。

風險提示：“營改增”實施進程低於預期；互聯網金融佈局低於預期。

免責聲明

本文件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。

本文件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，謹請閣下注意本文件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(不包括負責本檔內容的分析員)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。