

2015 年 11 月 02 日

## 宏觀經濟

### 增長仍難開源，唯有降息節流

1. 美麗健康中國，走向共同富裕。上週五中全會閉幕，描繪了十三五的美好願景：“全面建成小康社會，到 2020 年國內生產總值和城鄉居民人均收入比 2010 年翻一番”！未來發展仍是第一要務，而為保持中高速增長，一方面全面放開二胎，寄望逐步補充人口紅利；另一方面轉向以“創新、協調、綠色、開放、共用”五大理念支撐的新增長模式，建設美麗健康中國，走向共同富裕。
2. 繼續下調物價預測。本周日即將公佈 10 月 PMI 資料，從目前我們監測的行業來看，下游地產增速繼續下滑，上游發電耗煤增速降幅擴大，意味著短期經濟依然難言樂觀。而上周玉米價格跌幅擴大，帶動豬價繼續下行，我們也繼續下調 10 月 CPI 預測至 1.2%，通縮仍是主要風險。在此背景之下，央行上周繼續下調 7 天逆回購招標利率 10bp 至 2.35%，與此前的雙降相呼應，意味著寬鬆週期仍在繼續。
3. 難開源，先節流。從 9 月工業企業經營資料來看，營收首次出現負增長，反映經濟下行企業創收難度加大，短期難以“開源”，但 9 月工業企業利潤降幅縮窄，這背後利率下降帶來的成本節約是重要原因，說明持續降息確有實效，也意味著“節流”或是企業利潤改善的希望所在。
4. 聯儲加息概率上升。從海外市場來看，美國 10 月仍未加息，但會後聲明未排除 12 月加息可能，而且期貨市場顯示 16 年 1 月加息成大概率事件，意味著聯儲加息仍是未來主要外部風險。

### 年底博弈市，投資重交易

宏觀環境步入平靜期。（1）流動性保持寬鬆格局，更松、變緊均難。10 月 23 日央行再次“雙降”後市場反而出現縮量震盪的走勢，這說明 8 月底開始的利率新一輪下行，已經很大部分被過去的上漲 Price in 了。歐央行、美聯儲均表示暫不加息。到 12 月 16-17 日美聯儲議息會議前，國內外流動性環境仍會繼續維持寬鬆格局，不過，更松恐怕也難。（2）三季報披露完畢，基本面空窗期。15 年前三季度（15H1）主機板、中小板、創業板淨利潤同比分別為 1.1%（9.4%）、28.1%（35.8%）、

22.8% (21.6%)，主機板增速下滑明顯，市場已有所預期，而且投資者更關注中小創，相對業績預告創業板基本持平、中小板略升。三季報對市場的影響有限，未來幾個月處於業績真空期，基本面對市場的影響較小。

市場進入自我博弈狀態。(1) 年底沖業績，市場不會太平。A股機構投資者以年度考核為主，收官之戰註定風雲突變。回顧過去幾年，年底階段風格的異動更值得重視，12-14年臨近年底時均出現了藍籌短期逆襲。15年最後2個月流動性和盈利整體平靜，上周市場成交量萎縮顯示投資者觀望心態濃厚，也預示著市場在等待新變化。(2) 進入博弈狀態，重視預期差。年底出現么蛾子主要源於三大因素催化：第一，前幾個月板塊間漲跌幅差距大，滯漲品種性價比提升，有補漲訴求；第二，一些政策事件催化；第三，年底排名壓力下，投資者博弈心態濃厚，滯漲板塊成為排名靠後投資者實現彎道超車的可能。

應對策略：博弈市，重交易。(1) 《股市，值得你慢慢靠近-150828》、《開啟多頭思維-150907》、《紅十月-151008》等報告我們強調利率再次下行讓市場重迎機遇，過去2個月市場的表現已經驗證了我們的判斷。中長期而言，利率下行推動的大類資產配額轉向股市的趨勢不變；中短期，年內2個月而言，宏觀流動性和微觀盈利均處於平靜期，市場仍處於可為階段，不過年底博弈市，投資重交易。(2) 十三五相關的成長股是中期主戰場，短期重視券商。十三五規劃相關的三條主線先進製造、資訊經濟、現代服務，是轉型的方向，股市中期的主戰場。繼續提示重視券商。今年來券商股漲跌幅倒數第一，估值處於歷史最低點，三季度股災陰影下基本面最黑暗，而且基金配額很低。

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

### 房地產：季報期結束，“主題+定增衝刺”繼續升溫

銷售保持改善，後期高基數期表現決定估值切換能力。10月第四周重點十大和重點三十大城市成交面積同比去年增速為6.13%和10.28%；10月單月銷售同比去年增速為21%和15%。銷售保持增長，但較9月回落。考慮11月開始高基數期逐步到來，增速能否持續是後期估值切換行情的重要基礎。

短期業績壓力釋放，關注“主題+定增衝刺”。行業三季度業績釋放基本符合預期，考慮年報期在16年3月後，存量博弈期“主題+定增衝刺”邏輯將更為有效，主題繼續看好重慶板塊、北京板塊（首都特區+大通州）、國改（合肥城建），定增衝刺關注華髮股份（過會）、榮盛發展（折價）、世榮兆業（折價）。

看好反彈持續，地產成長組合看好—嘉寶集團、世聯行、萊茵體育、濱江集團。

風險提示：行業面臨加息和政策調控兩大風險。

### 石油化工：民企原油進口增加，關注石化產業鏈放開

原油進口進一步放開。根據商務部的最新公告，2016年我國原油非國營貿易進口允許量總量達到8760萬噸，較2014年的3760萬噸大幅增長133%，同時具有進口原油使用權的企業均有資質申請原油進口權。目前已經取得進口原油使用權的企業達到11家，進口原油使用配額總量4918.88萬噸；今年已取得原油進口權的企業達到6家，獲批配額總量達2944萬噸。明年我國進口原油使用權以及原油進口權有望進一步放開。

隨著原油進口權的進一步放開，山東地方煉廠以及民營企業將進一步參與到煉油化工以及成品油銷售等石化產業鏈的中下游環節，此舉有助於行業改革的逐步推進，期待未來行業改革及放開向上游環節推進。

未來石化產業鏈的改革可關注以下4個方面：（1）常規油氣區塊向民企開放，關注洲際油氣、廣匯能源等；（2）油氣進口權放開，關注風範股份、長百集團等；（3）油氣價格市場化，關注勝利股份等；（4）石化央企自身改革，關注泰山石油、大慶華科等。

關注公司：中國石化（估值低；改革預期）、上海石化（業績彈性大）、金正大（外延式擴張預期）、中化國際（盈利穩定、國企改革預期）。

風險提示：石化行業放開進度，原油價格大幅波動。

### 電氣設備：三季報整體業績平穩，關注新能源汽車、配網等結構性機會

（1）2015前三季，電力設備整體業績平穩。一次設備收入+1.9%，淨利潤-1.42%；二次設備收入+12.51%，淨利潤+7.66%。

（2）分板塊來看，電機及零部件（+52.2%）；電源（+38.78%）淨利潤快速增長，收購並表、市場拓展等個股因素為主因。發電設備（-36.53%）、智慧電網（-31.49%）淨利潤下滑明顯。源於火電市場增速放緩、發電設備產能過剩、以及上半年電網項目投資進展遲緩。

（3）逐季來看，輸變電、發電設備、智慧電網等主要板塊整體業績未現明顯復蘇。

(4) 精選投資加大、快速增長明確的結構性投資機會。新能源汽車：為數不多的高景氣明確產業，關注動力總成-大洋電機、方正電機；關注充電-萬馬股份、特銳德、易事特等。配網：投資加大預期明確，預期 2015 年配網招標共 4 批，業績兌現集中於 2016 年。關注銘信電氣、北京科銳等。

不確定因素：市場競爭風險。

### 寶信軟體（600845）：三季報點評：IDC+工業 4.0 龍頭，強大競爭優勢助力公司未來成長

(1) 2015 年前三季度公司實現營收 27.39 億元，同比增長 5.51%；實現歸屬於上市公司普通股股東的淨利潤 2.27 億元，同比增長 10.34%。

(2) 電信二次簽訂協定，奠定公司 IDC 龍頭地位。作為最大的 IDC 運營商，電信又一次與公司簽署定制化 IDC 服務合同，租用 4000 個機櫃，充分說明電信對公司 IDC 業務的認可，奠定了公司在滬 IDC 龍頭地位。

(3) 好位路+低成本，公司 IDC 業務優勢非常明顯。公司 IDC 業務利用寶鋼羅涇廠區搬遷後空閒廠房，距離上海市中心直線距離不到 30 公里，面積 2.82 平方公里，配套有優質水源和寶鋼自備電廠（預計可負載 6 萬個標準機櫃）。

(4) 潛在工業 4.0 龍頭有望再次起飛，將顯著受益中國智慧製造戰略。公司作為寶鋼旗下自動化和資訊化平臺，多年來為寶鋼和國內很多工業企業提供了從機電服務、自動化服務、資訊化集成、資訊化運維等一系列服務。開發了我國首套“冶金工業 MES 軟體”產品，在 MES 軟體領域的國產廠商中排名首位。MES 和 ERP 軟體在國內大型鋼鐵企業中部署了 100 餘套。近年來由於下游客戶不景氣，公司工業智慧化相關的軟硬體業務增長乏力，預計隨著未來公司調整業務發展方向，和我國智慧製造戰略的大力推動，公司將顯著受益。

(5) 盈利預測與投資建議。我們預計公司 2015-2017 年 EPS 分別為 1.14 元、1.68 元和 2.23 元。考慮到公司在 IDC 和智慧製造領域的強大競爭優勢，且 16 年大量 IDC 機櫃將有望投入運營，帶來業績快速增長，給予 2016 年 PE50 倍，未來 6 個月的目標價為 84 元，建議投資者積極關注。

不確定因素。IDC 建設進度低於預期；傳統業務轉型低於預期。

### 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。