

2015 年 11 月 04 日

宏觀經濟

小康社會路線圖，改革創新共富裕

1. 新華社授權發佈十三五規劃建議。習主席稱未來 5 年經濟增速應不低於 6.5%，以到 2020 年實現全面建成小康社會目標，規劃建議給出路線圖：改革、創新、環境、民生、國家戰略等五大主線脈絡清晰，助力經濟穩定增長。
2. 深化制度改革。規劃建議對改革著墨最多。亮點一是金融改革中提高直接融資比例和擴大金融業雙向開放，二是國防軍隊改革推進機械化資訊化，三是公立醫院改革破除逐利機制並引入民資。
3. 培育創新動能。需求端實施“互聯網+”行動計畫和新能源汽車推廣計畫，供給端擴大高校和科研院所自主權，推進產教融結合，並鼓勵高校向應用型轉變。
4. 建設美麗中國。人事上：建立領導幹部自然資源離任審計制度，監管上：建立全國統一即時線上環境監控系統。具體落腳點：一是設立基金發展綠色低碳產業，二是實行水資源管理制度建設節水型社會，三是嚴禁移植天然大樹進城並完善天然林保護。
5. 走向共同富裕。一是完善社保體系，包括降低社保費率、建立養老金調整機制、漸進式延遲退休年齡，從而完善社保體系等。二是促進扶貧脫貧，包括實行脫貧工作責任制、實施城鄉居民大病保險制度、幫扶特困計生家庭。三是建立國家人口基礎資訊庫以完善社會信用體系。
6. 大國復興之路。對內完善能源安全儲備制度，對外定位從積極參與全球經濟治理與合作升級為參與新領域國際規則制定。

年底重視么蛾子出現

(1) 回顧 12-14 年的市場表現，臨近年底均出現了藍籌股的短期逆襲，如 12 年 10 月-12 月、13 年 10 月-12 月、14 年 11 月-15 年 1 月。年底么蛾子的出現主要受三方面因素集中催化：一是板塊間年內收益差距拉大，二是機構年底排名博弈激烈，三是具備事件催化。

(2) 今年年底又該如何去防止么蛾子的出現？從滯漲板塊來看，年初至今，券商大幅落後 TMT 等新興行業表現，行業間收益差距明顯拉大。其次，根據 15 年 Q3 基金季報數據，相比 A 股自由流通市值的行業占比，券商行業大幅低配。第三，在潛在催化劑方面。股災期間金融監管不斷加碼、金融創新幾乎停滯，股災後市場進入平穩期，後續金融創新重啟也有望對券商形成利好刺激。

風險提示：市場系統風險。

大市導航

軟體：網路安全法及標準制定在即，資訊安全進入 2.0 智慧安全時代

事件：

昨天（11 月 3 日）中國互聯網安全領袖峰會在京召開，中央網信辦表示將推進網路安全法以及標準制定，推進網路安全保障體系建設。目前電子技術標準化研究院已在著手制定網路資訊安全標準體系建設及標準研製。此外，本次大會有 BAT 三大 IT 龍頭安全負責人，以及上市公司啟明星辰、綠盟科技共同參與。

點評：

2015 年對資訊安全業是轉型的一年，行業正進入 2.0 智慧安全時代

(1) 從驅動因素角度看：不再是由過去獨立的政策或單個事件性驅動，而是具備持續性的國家戰略和下游實際需求驅動。

一方面，國家安全戰略已成體系。其實不僅是這次網路安全法及標準的即將出臺，包括今年新國家安全法的公佈、中美“網路空間軍備控制協定”被與核武器條約類比、以及前不久的中英首個網路安全協定，政策紅利釋放具有持續性。

另一方面，資訊安全需求拐點已現。從資訊安全 2015 年三季報業績看，其是所有電腦細分行業中增長最為迅速的，這一方面是由於之前業績基數一直比較小，且資訊安全行業外延並購相對較多。但另一方面內生需求增長也的確在放量，首先是政府、軍隊客戶的需求，還有交通、電信、金融等資料密集客戶需求。資料價值的逐漸認同勢必帶來資料安全需求的提升。

(2) 從行業業態發展趨勢看：由之前的被動防禦產品向智慧化和快速回應轉變，注重發生環境。

如果說之前資料都只在企業內部流通，企業安全防護更傾向於打造一個不動如山的保護殼，是以網路入侵和終端安全產品，硬體產品為主。那麼未來隨著雲化的趨勢不斷加深，下一代威脅防護解決方案的特點是基於發生環境重視下，以未知威脅檢測為核心，對網路安全資料進行分析整合。從而形成更為智慧和更為快速回應的主動防禦。

當然，這對資訊安全企業的技術更新提出了更高要求，我們看到龍頭企業今年研發支出占管理費用占比基本達到 60%以上。

建議關注行業中有技術競爭力，並積極轉型智慧安全時代解決方案的龍頭企業。推薦標的：綠盟科技、啟明星辰。

風險提示：資料安全需求增長不達預期；技術更新風險。

機械工業：行業景氣待振，長期看好智慧製造升級，中國租賃市場

1、三季報收入、利潤下滑居多，行業景氣待振。紡織服裝裝備、環境監測儀器三季度表現較好，前者得益於並購、轉型，後者得益於政府政策推動，此外，我們還看好鐵路裝備產業鏈、環保裝備及智慧製造 15 年業績有望持續向好。

2、3Q15，機械行業整體存貨周轉速度仍在放緩，同比向好的只有環境監測儀器、印刷包裝機械、航空航太設備。應收賬款周轉率依舊處於下行通道，鐵路設備和造船兩個子行業應收賬款周轉率同比回升。經營性現金流占收入比 3 季度有改善，同比增加 15%，或預示著個別子行業正在底部企穩，比如航空航太設備、石油鑽采設備、環境監測儀器。

3、15 年機械行業公司並購是主題，其中印刷包裝機械、紡織服裝設備、鐵路設備並購案例居多，我們預計 16 年並購主題仍將延續。

4、機械估值中樞企穩，但仍處高位。估值大約 79 倍，可能受工業 4.0、國企改革等主題驅動。

5、看好中國工程機械租賃市場，a.固投放緩但存量依然很大，項目週期長，每年都需要使用設備，客戶對工程機械設備的需求由購買轉為租賃；b.塔機市場供給端今年出現缺口，利好租賃商；c.塔機租賃市場空間大，但非常分散，利於優質企業脫穎而出。

建議關注：黃河旋風、*ST 建機。

風險提示：租賃業務推進不及預期，協同效應未完全體現，市場風險。

聯明股份（603006）：注入晨通物流，看好智能物流成長空間

（1）知名汽車零部件供應商。公司擁有衝壓、焊接總成及模具開發技術，形成穩定客戶上海通用、通用東嶽、通用北盛。未來若引入新零部件生產業務，可借助現有管道優勢實現新業務快速成長。

(2) 被並購企業晨通物流是智慧物流優質標的，協同作用提升公司管理效率。晨通物流是國內首家迴圈物流器具供應鏈管理企業，深耕行業多年業務成熟，現管理 600 種零部件，規模屬於第一梯隊。同時晨通物流 VMI 業務在整車廠商，零部件生產商和晨通物流之間搭建資訊互換平臺，優化零部件管理，降低成本，實現物流智慧化。並購產生協同作用，有助提升公司現有零部件管理效率。

(3) 晨通物流綜合競爭力強，盈利能力位屬行業翹楚。作為智慧物流標的，晨通物流紮根行業多年積累豐富經驗，綜合競爭力強，因此盈利能力在行業中十分搶眼。晨通物流 13、14 年銷售淨利率分別為 14.89%和 12.56%，遠高於競爭對手 9.63%和 4.71%的平均值。未來晨通物流業務拓展會實現整體利潤快速增厚，提升公司整體價值。同時，晨通物流形成的智慧化物流管理體系有望向更多行業滲透，未來增長可期。

(5) 盈利與估值。公司 15、16、17 年預測備考 EPS 分別為 0.99 元、1.26 元和 1.45 元。傳統汽車零部件可比上市 15 年平均估值為 17 倍。物流供應鏈管理業務可比上市公司 15 年平均估值為 55 倍。根據對公司的發展判斷和優質資產注入預期，給予公司 15 年 49 倍估值，目標價 48.51 元，“增持”評級。

風險提示：原材料價格波動風險，競爭風險，客戶集中度過高風險，人才流失風險。

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。