

2015年11月12日

宏觀經濟

消費穩中有升——10月零售資料點評

第一，消費增速創新高。10月社消零售名義增速11.0%，創年內新高，扣除價格因素後實際增速11.0%，限額以上增速8.4%，較9月均有回升。10月社消零售名義增速和限額以上增速分別較9月回升0.1和0.2個百分點，社消零售實際增速回升0.1個百分點。

第二，消費結構趨勢未變。鄉村增速快於城鎮，餐飲增速快於商品零售，網上零售繼續高增。按經營所在地分，10月份城鎮消費品零售同比增速為10.8%，鄉村消費品零售同比增速12.2%，較上月均微幅回升，鄉村消費增速繼續快於城鎮。按消費類型分，餐飲收入同比增長12.4%，較9月回升0.3個百分點；商品零售增長10.8%，較上月提高0.1個百分點。1-10月份，全國網上零售額29484億元，同比繼續高增34.6%，但增長率較前9個月回落了1.6個百分點。

第三，通訊領跑石油墊後。10月，通訊器材類商品零售增速36.6%，因高基數效應較9月回落5.6個百分點，但仍繼續領跑各行業。石油及製品降幅收窄至-7.1%，依然在各行業中殿後。

第四，必需、可選品現分化。必需品中糧油食品微幅回落，服裝、日用品均回升。必需消費品中，糧油食品飲料煙酒類由9月的18.9%回落至16.1%，高基數是主因；服裝鞋帽針紡織品類由8.5%上升至9.8%；日用品類由8.8%上升至10.1%。可選品中汽車類消費大幅回升，家電和地產相關商品均大幅回落。可選品中，因低基數和929小排量汽車購稅減半政策影響，汽車自9月的2.7%大幅回升至7.1%。家用電器從11.3%回落至7.1%，地產相關商品也在回落，傢俱類比9月回落6.7個百分點至12.4%，建材類從23.2%回落至19.7%，與高基數和房地產市場低迷有關。

第五，消費亮點不斷。10月工業繼續探底，投資依然偏低，但消費穩中有升，仍是中流砥柱。其中汽車類商品增速大升，網購、通訊器材等新興消費繼續高增。三季度GDP增速6.9%，是繼09年1季度以來首次破7。三駕馬車中唯有消費走勢平穩，成為經濟增長的中流砥柱。

經濟下行未止，寬鬆空間仍在——10月工業、投資資料點評

工業增速下滑，生產仍較羸弱。10月工業增加值同比增速繼續下滑至5.6%，低於市場預期的5.8%，印證PPI同比增速低位走平。下滑主要緣于採礦和高耗能等傳統行業增速減緩。傳統行業仍處在深

度調整過程中，而新產業快速發展的支撐力尚顯不足，未來工業經濟仍面臨下行壓力。11月以來發電耗煤增速依然低迷，跌幅仍在10%以上。

投資反彈仍低，地產基建低迷。10月固定資產投資增速反彈至9.5%，製造業投資回升至8.1%，基建投資繼續下滑至12.9%，房地產投資-2.8%低位走平，仍是主要拖累。其中，製造業投資增速回升主要緣於投資結構繼續改善，表現為裝備製造業和高技術製造業投資增速提高，但產能過剩痼疾依然懸而未決，未來下行壓力依然較大。基建投資增速下滑主因資金來源不足、2014年同期基數偏高。地方債路換額度或上調，或助於提振4季度基建投資。地產需求低迷、庫存偏高令地產投資依然負增。

地產銷量續降，新開工再轉負。10月房地產銷售面積同比增速降至5.5%，主因非重點城市需求整體走弱、大戶型住宅銷售增速大幅回落，以及2014年同期基數偏高。全國商品房待售面積增速再度回升，指向三四線城市去庫存壓力仍大。而10月地產新開工面積增速也大幅下滑並轉負至-24.5%。近期地產庫存偏高問題再度引起高層重視和表態。中央財經領導小組會議強調化解地產庫存、促進房地產業持續發展，國務院常務會議則強調加快戶籍制度改革帶動住房消費。

供需雙管齊下，寬鬆仍有空間。4季度經濟開局不佳，10月工業增速再下臺階，三駕馬車中出口跌幅擴大，投資依然低迷，僅消費穩步回升。物價下行後企業實際融資成本居高不下。習主席在中央財經領導小組第11次會議中強調推進經濟結構性改革，在適度擴大總需求的同時，著力加強供給側結構性改革。預示寬鬆仍有空間，供需兩端將雙管齊下，而改革創新將為經濟提供動力。

大市導航

有色金屬：稀土：進入政策密佈期

上海證券報：10月底工信部通知將開展稀土礦加工廠整頓行動，第一階段11月1日開始；第二階段11月21日至12月20日。新一輪打黑行動有望收緊供應，當前價格處於歷史大底，關注相關彈性：五礦稀土、盛和資源、北方稀土、包鋼股份和廈門鎢業。

風險提示：系統性風險。

機械工業：鐵總啟動動車組二次招標100標列，15年共招標467標列，20.67% YoY

中國鐵投2015年11月10日公佈了2015年鐵總二次動車組招標公告，一共63自然列，根據我們的計算為100列標準列。加上7月15日首次招標的363標準列動車組，6月大秦鐵路單獨招標4列，15年我國動車組已合計招標467標準列，比2014年的387標準列增長20.67%。

2015 年鐵總二次動車組招標啟動，截至目前合計招標 467 標準列。中國鐵投 2015 年 11 月 10 日公佈了 2015 年鐵總二次動車組招標公告，我們統計鐵總合計招標數量為 100 標準列，包括時速 250 公里長編臥鋪動車組 17 列（則 $17 \times 2 = 34$ 標準列）、時速 250 公里動車組（高寒）12 標準列、時速 250 公里動車組 14 標準列、時速 350 公里長編動車組 20 列（則 $20 \times 2 = 40$ 標準列）。加之以 7 月 15 日首次招標的 363 標準列動車組及 6 月 12 日大秦鐵路公佈招標 4 列時速 350 公里動車組，15 年我國動車組已合計採購招標 467 標準列。相比 2014 年鐵總動車組招標情況，2015 年鐵總兩次招標合計比 2014 年兩次招標 387 標準列增長 20.67%；

15 年前三季度客運景氣度持續增長。2015 年前三季度，根據中國鐵路總公司資料，全國鐵路旅客發送量達 190725 萬人，比 2014 年同期增加 16833 萬人，增長 9.7%。動車組客流占比強勁，上半年全路動車組日均發送旅客達到 290 萬人，占全路客運總量的 43.7%。滬昆、南廣、貴廣、蘭新等高鐵線路，保持了較高的客座率。近 3 年來，我國動車組客運量占全路客運總量比例已從百分之十幾上升到 43.7%，並且該比例在持續上升中，帶動了我國動車組、配套零部件以及運維設備和服務的需求；

我們判斷中國中車保持穩健增長。根據我們的統計 2014 年中國中車交貨動車組 393 標準列，預計 2015 年交貨動車組 450 標準列左右，15 年招標的動車組將有 360-370 標準列結轉 16 年交貨。由於 15 年中車全年仍將完成 800 多輛機車的交貨，其中約 800 輛機車會在 4 季度交貨，而前三季度只有幾十輛交貨，因此 4 季度中車同比業績彈性較大，將好於前 3 個季度，我們仍判斷中國中車 15 年全年業績增長 15%左右的判斷，並隨著 16 年動車組 5 級修的大面積展開，公司將保持穩健增長。後續欲大幅增長需視貨運改革進程和出口進程而定；

高鐵零部件行業格局整合，強勢企業受益。我們預計未來 2-3 年將是我國高鐵零部件配套企業從極為散亂的局面逐步聚合到數個平臺的過程，具備更強的平臺吸引力和凝聚力的強勢零部件企業將是未來中國高鐵格局整合中的獲益者。我們重點提示*ST 春暉，2015 年 11.11 日公告過會，前期存在的過會風險解除，公司 15-17 年業績承諾業績 3.12/3.90/4.50 億元，目前市值約 57 億元，考慮股本攤薄影響，對應 16 年 PE 不到 40 倍，和同行業公司相比估值非常便宜，繼續看好。同時我們也提示關注高鐵零部件相關標的如時代新材、神州高鐵、*ST 春暉、永貴電器、鼎漢技術、康拓紅外，南車時代電氣（3898.HK）及和利時自動化（HOLI.O）。

風險提示。動車組招標風險，宏觀經濟風險。

醫藥與健康護理：養老產業迎來戰略機遇期，醫養結合將為發展方向

事件：

11月11日李克強總理主持召開國務院常務會議，決定推進醫療衛生與養老服務結合，更好保障老有所醫老有所養。

點評：

養老產業迎來戰略機遇期，醫養結合將為發展方向。11月11日，李克強總理主持召開的國務院常務會議指出：“推進醫療衛生與養老服務相結合，是深化醫改、應對老齡化、增進億萬家庭福祉的惠民舉措”。這次國務院常務會議提出醫養結合，著重強調了醫療在養老中發揮的重要作用，將對醫療服務行業向養老產業滲透產生重大而深遠的影響。國內傳統的養老產業更多的是為老年人提供一個居住生活的環境，對老年人的健康狀況關注不夠。我們認為，養老不僅僅要保障老有所養，更重要的是老有所醫，維持老年人健康的生活狀態，在這個過程中醫療和康復將發揮重要作用，醫療和康復公司與養老產業的結合將成為未來長期的重要發展方向。

2030年養老產業可達8萬億，市場空間巨大。據統計局資料顯示，截至2014年末，我國60歲以上人口2.12億人，占總人口的15.5%。按照現有出生率推算，2030年60歲以上人口占比將接近30%，老齡化率比2014年增加1倍。假設2030年60歲以上人口達到4億，人均年養老消費2萬元估算，2030年養老產業規模可達8萬億。老齡化將為國內養老產業帶來巨大投資機會。

康復將是醫養結合的最大受益方。一方面，本次國務院常務會議指出：“支持養老機構按規定開辦老年病、康復、中醫醫院和臨終關懷機構等。”、“支援醫療資源豐富地區將公立醫院轉為康復、老年護理等機構。”明確支持康復行業發展。另一方面，老齡化、國內護士供給不足、政府限制公立醫院床位數擴張等因素將持續提升康復護理的需求。因此，我們認為康復將是醫養結合的最大收益方。

關注標的包括湖南發展、南京新百、澳洋科技、和佳股份、華邦健康，以及人福醫藥、信邦製藥、尚榮醫療等公司。

風險提示：高估值的風險。

華夏幸福（600340）：定增過會，王者歸來！

事件：公司70億定增順利獲批。一旦定增完成，2大產業集群（長三角、珠三角）和21個產業園區有望全速發展。

方案攤薄情況小。本次增發按照底價 20.48 元（當前股價 26.14 元）僅新增 3.42 億股。截至三季報，公司預收賬款 600 億，按照增發後總股本 29.92 億股，淨利率 15%測算，公司仍鎖定 3 元 EPS，對 2016 年業績（按照 2.25 元，15%增速）覆蓋率在 130%以上。

融資規模與銷售規模成比例。目前公司年銷售收入在 600 億以上，資產規模近 1400 億。本次 70 億左右融資安排，符合公司經營規模。

兩大產業集群，PPP 華夏模式有望加速發展。公司已成功構建長三角、珠三角兩大產業集團，在北京、上海、南京等核心城市周邊布近 2000 平方公里產業發展面積。一旦本次融資完成，將為企業產城融合模式、園區服務提升、產業升級導入帶來快速發展契機。

本地定增有望加速公司成長和打開股價潛在空間。預計 15、16 年 EPS 在 1.93 和 2.25 元，對應 13X 和 11XPE。戰略佈局清晰，業績增長確定（看好三年 20%複合增速），目標價 38.6 元，買入評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

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。