

2015 年 12 月 22 日

宏觀經濟

去產能攻堅，減稅防風險

1) 結構性改革攻堅。

會議定調 2016 年是十三五開局之年，也是推進結構性改革的攻堅之年，提出階段性提高財政赤字率、在適度擴大總需求的同時，提高供給體系品質和效率，強調去產能、去庫存、去杠杆、降成本、補短板五大任務。大力推進國企、財稅、金融、養老保險、醫藥衛生體制等改革。

2) 去產能下刀子。五大任務中產能去化居首，並輔以處置不良資產、嚴控新增產能、保障再就業、多並購少破產等配套政策。亮點一是資本市場配合兼併重組，二是提出破產、再就業以彰顯決心。

3) 明確減稅降費，降低企業成本。降低制度性交易成本、稅費負擔、社會保險費、財務成本、電力價格和物流成本等 6 類企業成本。三大亮點：降低製造業增值稅稅率、精簡歸併五險一金、推進電價市場化，對應財稅改革、社保改革和資源品價改。

4) 消化房地產庫存。從多方面著手提高住房需求，一是落實戶籍改革，允許非戶籍人口落戶，通過農民工市民化，擴大有效需求；二是鼓勵購買庫存商品房出租，發展住房租賃市場；三是鼓勵房企適當降價；四是取消過時的限制性措施。

5) 擴大有效供給，補短板。主要圍繞勞動力和資本兩大方面，通過加大投資於人的力度、打好脫貧攻堅戰、保障農產品有效供給等來提高勞動力的生產效率，通過支援企業技術改造和設備更新、培育發展新產業、補齊軟硬基礎設施短板等提高資本的生產效率。

6) 去杠杆，防範化解金融風險。首先去產能攻堅意味著信用風險高發，明確信用違約要依法處置。地方政府債務風險要繼續路換、有效化解。規範各類融資、堅決遏制非法集資，堅決守住不發生系統性和區域性風險的底線。

中央經濟工作會議點評：注重供給手段。

中央經濟工作會議的看點是政策定調和工作部署，穩中求進的改革創新主基調不變，亮點是經濟增長方面強調供給側改革，對照過去的需求管理。

供給側改革對應到傳統行業是去產能、去庫存，對應到新興行業是擴大有效供給，前者是收縮供給匹配需求，是搭台打基礎，後者是創造供給釋放需求，是唱戲找出路。

春季行情已徐徐開啟，看好新興消費、資訊經濟、智慧製造，尤其是供給側改革相關的體育娛樂、醫療健康，主題如國改（軍工）。

風險提示：海外經濟市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

電子設備與儀器：電子行業投資邏輯——佈局 2016 年行情！

我們預計春季行情定會出現，目前建議調倉到海通電子重點推薦品種，如果已經持有請繼續加倉：

1.物聯網建議關注：合力泰（IOT 在零售領域下沉），漢威電子（IOT 在環保領域下沉），思創醫惠（IOT 在醫療領域下沉）。

2.關注智慧製造 2025 相關標的，勝利精密（工業 4.0+鋰電池隔膜），智雲股份，錦富新材，長盈精密等。

3.半導體並購繼續活躍，建議關注上海新陽，太極實業，三安光電等。

4.VR 繼續關注，漢麻產業，水晶光電。

5.關注互聯網+的機會，恆寶股份，天喻資訊等。

12 月投資組合：通富微電、廈門信達、恆寶股份、三安光電、勝利精密、合力泰；

建議關注：浙江東方、立訊精密、華天科技、艾派克、四維圖新、漢麻產業等。

風險提示：系統性風險。

傳媒：力推“雙文化”，金一文化+新文化

金一文化：再次創出新高！未來看點：1）成立兩大基金，產業大規模整合正當時；2）佈局金融領域，未來業績增長新亮點；3）涉足智慧穿戴，3D 列印等熱門領域。新文化：持續看好年底消費行情，IP 板塊短期回檔即是最佳買入時機。公司牽手“大宇+愛奇藝”，加快電影、綜藝大 IP 開發。充分實現“內容+管道”整體佈局。賀歲檔利好湧現，佈局多部佳片。

不確定因素：市場競爭性風險。

交通運輸：航空股近期強勢原因及後續空間

請務必閱讀正文之後的資訊披露和法律聲明

- (1) 基本面穩定，股價、估值、機構持倉均低促使板塊快速上漲。
- (2) 前期人民幣主動貶值的資訊被充分消化且美聯儲加息的靴子暫落地。
- (3) 目前整體需求增速為近兩個月最高水準，行業整體需求維持 10%以上的增長趨勢在中長期沒有改變。
- (4) 時至年末，後續板塊可能繼續高舉高打，目前時點期待整個板塊有 30%左右的漲幅，未來待供需進一步印證後可看高一線。

風險提示：需求增速不達預期。

鋼鐵：上市鋼企融資租賃遍地開花凸顯資金困境

過去幾年，上市鋼企通過融資租賃累計融資約 300 億元，占鋼鐵板塊淨資產 6%左右。重慶鋼鐵、太鋼不鏽、華菱鋼鐵、武鋼股份、本鋼板材、山東鋼鐵、安陽鋼鐵、西寧特鋼、撫順特鋼等進行了融資租賃操作，將設備售後回租，非上市的部分鋼企也有同樣操作。

鋼企這麼做的主因是現金短缺，同時融資困難，只好變通獲取寶貴的現金。銀行已經連續三年抽貸，二級市場融資又困難重重，加上不斷虧損，鋼企只好低價拋售原料庫存彌補現金，但杯水車薪。將已經建成的生產線一條條賣給租賃公司，售後然後回租，從而獲得急需的大筆現金以應燃眉之急，是融資租金在鋼企開花的邏輯。企業這樣做，相比銀行融資成本更高，且稅收優惠可忽略。

明年現金更加短缺，有助於加速企業倒閉。明年鋼鐵行業將比今年虧損更為嚴重，融資租賃案例將會更多，明年我們或會看到更多企業突然關門。

風險提示：謹防部分企業無力還債。

聯明股份（603006）：聯明股份大漲，強調推薦邏輯

- ①智慧物流推廣大勢所趨，管理軟體體系是核心。
- ②被並購企業晨通物流是國內智慧化汽車零部件供應鏈管理先驅，模式可複製，空間廣闊。

③晨通物流供應鏈管理水準高，盈利能力位屬行業翹楚。

④產業鏈多點佈局，打造“2+X”發展模式。

風險提示：提請投資者注意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。

北辰實業（601588）：輕資產運營重大邁步，正式成立會展集團；全市場有且唯一會展業務龍頭標的

我們在公司深度報告《冬奧會龍頭標的，會展業上游積極擴張》中曾明確指出：公司屬 A 股唯一會展概念標的，一旦輕資產運營模式成熟，企業估值有望大幅提升，看好！

正式發佈會展業務“6+4+N”戰略。即通過 6 家實體平臺，構建包括“加快會展、酒店的品牌經營和管理輸出”、“挺進會展研發、教育、培訓與行業交流”、“實現會展+互聯網經濟的融合發展”和“開拓會議展覽的主辦及承辦”四大業務體系，積極探索任何可能的創新業務。

全市場有且唯一會展業務龍頭標的。公司已經成為國內管理會展場館數量最多、具備會議級別最高運營商，主要包括公司自持的國家會議中心（2014 年 APEC 主會場之一）、杭州奧體博覽中心（2016 年 G20 峰會主會場）等。

輕重結合，打開新業務空間。公司明確表示北辰會展集團將運用新技術、打造新業務，全面引領業務拓展與升級，形成新的利潤增長點和戰略支撐，在開創公司重資產投資型業務與輕資產服務型業務並行發展的新格局。

價值嚴重低估，兼具冬奧會、G20、REITS 等主題！

風險提示：行業漲價風險。。

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。