

## 宏觀

### 財政收入降速，支出增速反彈——5月財政資料點評

財政收入增速再降。5月財政收入同比增速3.7%，較4月繼續下滑，主因經濟增速放緩、減稅降費政策效應顯現，以及去年同月部分收入基數較高。其中中央收入增速大跌轉負至-3.6%，地方收入增速反彈至12%，稅收收入增速略反彈至6.4%。

分項增速漲跌互現。5月主要收入項目中：增值稅和改征增值稅跌幅雙雙擴大，消費稅增速回落，企業、個人所得稅增速均現反彈，進口相關稅收和地產相關稅收均保持高增長。

財政支出增速反彈。5月財政支出同比增速9.2%，較4月小幅反彈，但仍拖累累計增速回落至14.7%。其中中央支出增速略反彈至5.8%，地方支出增速反彈至9.8%。

債務付息繼續領跑。1-5月各項分項支出中，債務付息支出增速39.4%，繼續領跑，主因地方政府一般債券付息支出增加較多。此外，科學技術（25.9%）、住房保障（23%）、社保就業（21.2%）等領域也都保持高增長。

基金收入保持高增。5月政府性基金收入累計增速略回落至28%，土地出讓收入增速回落至32.8%，仍處高位。企業稅費仍待降低。5月財政收入增速延續低迷，原因依然是經濟放緩和減稅降費，而財政支出增速雖小幅反彈但依然偏低，財政政策難言積極。上周國務院常務會議決定推出新的降費措施，要求兌現全年為企業減負萬億元承諾。開源仍需節流，減稅降費也是積極財政的核心內容之一。

風險提示。政策風險。

## 行業點評

### 其他專用機械：5G東風起，崛起中的國產3C加工設備

3C行業風起雲湧，外資和國產CNC均有大量客戶需求。5G東風起，引發手機外觀的變化，加工工藝複雜度提升。以智慧手機為代表的3C消費電子的興起催生了小型加工中心（CNC，本文特指在3C行業應用的加工機床）的大量需求，在以鑽銑攻牙加工中心為代表的緊湊型CNC加工中心領域，外資品牌如發那科、兄弟機械等具備強勁的競爭力和明顯的先發優勢，而國產CNC品牌如創世紀、潤星科技等則奮起直追，市場份額提升明顯。從終端來看，幾大智慧手機品牌巨頭衍生出龐大的核心零部件代工體系，目前下游幾大陣營實力雄厚，蘋果系以富士康、可成科技等為代表，非蘋果系則以比亞迪電子、長盈精密等為代表，這些廠商擁有較為龐大的CNC保有量，並且仍保持著較為強勁的產能擴張需求。

CNC市場仍具發展前景，行業發展具備三重推動力。儘管目前市場上的CNC存量超過20萬台，我們仍對未來2-3年的CNC行業的需求增長表示樂觀，需求主要來自於三個方面：1) 5G時代的到來，為解決信號遮罩問題，手機機身材料複雜化，而無論是玻璃機身還是陶瓷機身都需要搭載金屬中框（不銹鋼或許是更好的材料），不銹鋼中框CNC制程時長相比金屬機身有翻倍以上提升，設備需求量將明顯增加，加之玻璃機身的設計將大幅提升玻璃機的需求；2) 千元機市場競爭激烈，金屬機身作為提升智慧手機消費體驗的重要手段，受到各大手機廠商追捧，滲透率有望進一步提升；3) CNC經歷了2008年和2014年前後兩輪發展高峰期後，存量市場目前已經具備較大規模，按照5-10年替換週期來看，部分設備已經進入更新週期。

未來兩年全球CNC行業增長仍然較快，年均增速有望達25%-32%。雖然缺乏確切的行業資料，但在我們的模型分析框架下，CNC行業將充分受益於機身材料複雜化和金屬滲透率的持續提升。在兩種不同的情形假設下，我們預計16-18年全球新增CNC需求量約為5.27 /6.93 /9.19萬台，預計17-18年CNC需求量增速分別為31.55%和32.55%（蘋果情形下）；16-18年新增CNC需求量約為4.68 /5.85 /7.29萬台，預計17-18年CNC需求量增速分別為24.95%和24.72%（國產機情形下）。

CNC巨頭優劣勢明顯，國產CNC有望崛起。發那科是CNC行業的第一品牌，其在技術實力、品牌影響力、優質客戶認可度、產能規模等方面領先優勢明顯，但其產品定價較高、產品線較為單一、產能調節靈活度較低則為國產CNC騰出了足夠的發展空間。近年來，國產CNC技術進步明顯，龍頭企業憑藉豐富的產品系列、優秀的市場回應能力和行銷能力快速擴張，崛起之勢不可阻擋。

上市CNC廠商具備高成長潛力，重點推薦勁勝精密，重點關注華東重機。國產CNC廠商在經營方面具備較大的靈活性，下游需求向好背景下上市企業將有望脫穎而出。此外，其產品線的擴張緊扣市場需求，玻璃加工設備等新產品的推出和放量將為其打開新的增長空間。創世紀和潤星科技是國內排名靠前的CNC廠商，競爭實力較強，分別借助勁勝精密（已完成）和華東重機（擬收購）的平臺實現A股上市。我們認為公司未來幾年的成長性較好，建議重點關注。此外，還可以關注產業鏈受益公司包括昊志機電（電主軸）和華中數控（數控系統）等。

風險提示。宏觀經濟下行，行業競爭加劇，下游消費電子行業景氣度未達預期。

## 資訊科技服務：“馭見AI”系列（1）：CES Asia 2017汽車電子&智慧駕駛全解讀

CES Asia上海展會汽車館矚目。隨著CES Asia 2017於6月7日至9日在上海新國際博覽中心舉辦，我們正式推出“馭見AI”系列，重點研究人工智慧技術在汽車領域的應用，關注汽車的智慧化趨勢。該次展會包括汽車電子、家庭娛樂、機器人、智慧家居、3D列印、可穿戴等各個領域的產品被展示，產品類別達到19種。在占地4萬平方米的五個展館中，N3為汽車電子展館，並獲得了觀眾的眾多關注。汽車，這一傳統意義上的出行工具現在已經被賦予了更多電子和科技色彩，逐步轉型為新型移動終端。展出商覆蓋了整車廠、汽車配件公司和科技公司，主題圍繞自動駕駛、車聯網、車載交互、車載資訊系統等，體現著智慧駕駛在人類生活中越來越重要的地位。

整車廠。整車廠傾向於展示完整的未來出行願景，更關注駕車體驗，致力於將車輛變為具有價值的人性化的移動空間。本次參展的車企包括賓士、寶馬、本田、通用、現代、富豪、比亞迪還有新能源汽車品牌NEVS。其中，賓士、寶馬、本田、NEVS紛紛描繪了它們的未來出行願景，從共用出行、健康養生、情感理解等各個方面為汽車增添人性化的元素。在自動駕駛方面，寶馬還展出了其自動駕駛測試車輛和視頻，並介紹其正在通過五個級別逐步實現全自動駕駛，努力實現其“智慧化、網聯化、新能源化、共用化”的目標和理念。

汽車配件商。汽車零配件廠商往往基於更便捷、更安全、更高效的目標，推出了大量前後裝軟硬體產品。大陸、法雷奧、光庭、先鋒、LinkMotion、德賽西威等國內外廠商紛紛出席，展示的產品包括電子儀錶盤、智慧駕駛艙、車載系統、抬頭顯示儀等。這些廠商以輔助安全駕駛或增添車內娛樂功能為目的，推出了眾多優秀模組。而大陸集團更是在自動駕駛上路測試方面領先一步，不僅在館內展示了其新產品，還在館外展示了其自動駕駛測試車。

科技公司。科技公司為自動駕駛和智慧汽車互聯提供優質的演算法和大資料雲平臺，改善人機對話模式。本次參展的科技公司有百度、四維圖新、科大訊飛、東軟集團、新悅智行、誠邁科技等。他們的軟體產品大都圍繞自動駕駛展開，有的深耕車載語音交互技術如科大訊飛，有的專注於高精度地圖和位置感測器如四維圖新，有的負責軟硬體的集成和提供一體化解決方案如東軟，有的整合多方自動駕駛資源和技術已經開始進行自動駕駛車輛的訓練和測試如百度和新悅智行。科技公司的加入讓整個汽車產業變得更加生動，汽車不再是冷冰冰的機械物體，而是能與人交互、助人駕駛的智慧產品。

投資建議。我們認為，汽車的智慧化進程正在加快演進，軟體演算法在汽車電子中的地位 and 比重有望提升到前所未有的高度。推薦東軟集團（智能駕駛座艙平臺+ADAS）、四維圖新（高精度地圖+晶片+輔助駕駛）、科大訊飛（人車語音交互）、中科创達（車載娛樂系統）、索菱股份、路暢科技、誠邁科技等。

風險提示。汽車電子化和智慧化進程低於預期的風險；系統性風險。

### 造紙輕工：造紙輕工行業半年度策略——順應行業升級，精選優質龍頭

- （1）造紙行業受益於供給側改革後的產品提價，預計今年下半年環保政策進一步收緊，消費旺季到來價格有望加速上漲，從行業長期發展來看，我們認為具備規模效應的龍頭公司具有配置價值，推薦盈利穩定持續估值處於低位的太陽紙業，建議關注優勢紙種包裝紙公司山鷹紙業等。
- （2）傢俱板塊優選高增長的定制行業，大家居打開公司發展空間，首選綜合型定制龍頭公司索菲亞、歐派家居和尚品宅配等，同時防範地產波動和競爭加劇的潛在風險。
- （3）包裝行業正處於底部，靜候二片罐行業觸底回升機會。積極關注優質公司裕同科技等。

風險提示：原材料價格波動風險，需求增速放緩。

### 汽車與零配件：一線藍籌擴散至二線藍籌

1. 我們堅定汽車強國和優選價值的思路，強調：①上汽集團上漲來源於估值修復+小年基本面強勁，②吉利汽車仍在複製13-14年強勁趨勢，預計領客一旦成功將打開市值空間，③廣汽集團估值低、業績確定性較強，是自主龍頭崛起的明證，④華域汽車估值及分紅比肩上汽，配置價值開始凸顯。
2. 我們2017年度策略強調“先價值後成長，汽車強國+自主崛起”，市場“喜小厭大”風格被糾偏，特別是汽車市場競爭加劇，利於強勢龍頭擴張並繼續強化。當前時點起，我們認為市場風格有望由一線藍籌擴散至二線藍籌，漂亮50到漂亮100甚至200的逐步演化，二線藍籌估值10倍PE，關注基本面變動，近期江淮汽車、宇通客車、長城汽車、江鈴汽車的上漲，體現了市場對二線藍籌的補漲需求和邊際挖掘。

3. 零部件行業雖是成長股的代表，競爭加劇帶來不確定性，關注中報和年底業績確認催化劑，預計將成為估值切換機會，建議優選PE< 25倍、未來兩年增速30%，靜候市場機遇。建議關注精鍛科技、廣東鴻圖、滄州明珠、浙江仙通、中鼎股份，追隨業績確定性。

風險提示：汽車行業銷量不達預期，市場系統性風險影響個股估值

### **鋼鐵：庫存緩慢下降，鋼鐵股繼續承壓**

過去兩周鋼材社會庫存降幅放緩，反映淡季因素開始起作用。2017年3月至5月全國主要城市五種主要鋼材社會庫存平均每週下降47萬噸，而6月前兩周僅分別下降7萬噸和10萬噸，降幅均未超過1%。從歷史看，5月是螺紋消費高峰，6月明顯下降，主要是工期節奏、天氣和假期農忙等因素，一直持續到8月底。

預計固定資產投資的高點已過。貨幣供應和房地產政策偏緊，短期看不到放鬆的跡象。疊加季節性投資高點可能已經過去，預計對鋼材的需求也將逐步下降。

淘汰地條鋼的影響在弱化。鋼協在4月底匯總資料顯示，全國已經完成500家鋼企共1.2億噸中頻爐產能的清理，其次有生產證的企業在逐步更換約3000萬噸產能的正規電弧爐，預計未來釋放壓力逐步加大。

中期看供給不減而需求趨弱，預計盈利將震盪下行。雖然螺紋盈利仍在高峰，但各類鋼材加權看行業盈利能力震盪下行，預計三季度業績仍將環比下降。

鋼鐵估值並不便宜。即使以一季度的業績高點年化計算，鋼鐵板塊加權PE也有約15倍。

給予行業“中性”評級。鋼鐵週期性強，目前趨勢更加明朗，我們認為鋼鐵股繼續承壓，給予行業“中性”投資評級。

風險提示。政策風險。

### **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。