



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

## 政策透视

2017年10月19日

中国共产党在10月18日至24日期间召开第19次全国代表大会，习近平总书记代表18届中央委员会向大会作报告。习近平总书记的报告首先对过去5年的工作进行了回顾，然后对未来数十年的整体工作进行了部署。

从宏观经济的角度来看，习近平总书记的报告有以下几方面值得关注。首先，从2020年到本世纪中叶中国的发展可以分两个阶段来进行。第一个阶段，从2020年到2035年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗15年，基本实现社会主义现代化。第二个阶段，从2035年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗15年，把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。这是中国领导层首次对未来30多年中国发展阶段提出了具体的目标，亦显示中国领导层将进一步推行改革以达到上述目标。

此次，习近平总书记的报告提出中国特色社会主义进入了新时代，中国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。所以未来数年中国将在居民收入分配、城乡一体化以及区域协调发展方面提出更多的改革措施。

再次，习近平总书记的报告提出中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线。加快创新，实施乡村振兴以及区域协调发展战略，加快完善社会主义市场经济体制，以及推动全面开放。

习近平总书记在十九大报告中亦提出要提高保障和改善民生水平，提高就业质量和人民收入水平。加强社会保障体系建设，打赢脱贫攻坚战，实施健康中国战略。加快生态文明体制改革，推进绿色发展，解决突出环境问题。

我们认为改革蓝图方向正确。虽然不少政策措施在之前的十三五规划以及政府工作报告提及过，整体政策将在中长期内显着提升内地的经济增长潜力，重中之重是政策措施得到落实。

从以往的经验推断，或许于明年冬季举行的第19届三中全会将集中审议经济改革议题。预料获得广泛支持的改革措施会如期推行，包括农村土地改革、收入分配改革、国企改革、财政体制改革及金融改革等。

从资本市场寻求新的投资主题来看，报告提到探索建设自由贸易港、租购并举的住房制度。报告强调坚定实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略、乡村振兴战略、区域协调发展战略、可持续发展战略、军民融合发展战略。这些可能在未来几年成为资本市场的新投资主题。我们的行业分析师将在以下文章中对其进行评估。

## 政策 透视

### 政策对行业影响：



#### 中国银行业

##### 十九大报告相关内容：

- 国家经济发展将以供给侧结构性改革为主线，加快建设创新型国家，推动经济发展由高速增长阶段转向高质量发展。
- 工作报告强调实施乡村振兴战略，把解决好三农问题作为全党工作重中之重。
- 风险管理上的关注，总体以守住不发生系统性金融风险为底线，健全金融监管体系，加快完善社会主义市场经济体制。

##### 行业影响：

- 十九大政策方向与十六至十八大基本一致，因此我们预期影响银行业的政策将无方向性改动，在深化金融改革的过程中，政策将以经济发展及执行上的微调为主导。
- 为支持供给侧结构性改革、创新型经济等发展模式，银行业对实体经济、科技创新、现代金融等方面的支持及资源投放有必要进一步加大，脱虚向实，针对性支持。
- 风险管理将继续为银行高度重视的领域，特别在早前央行提及重点关注的四方面，包括影子银行、资管行业、互联网金融及金融控股公司。

##### 股份影响：

- 农业银行（**1288 HK**，买入，目标价 **HK\$ 4.8**）、邮储银行（**1658 HK**）及各农商行应受益较多。政府强调解决三农问题为重中之重，反映其处理问题的决心，我们预期相关措施的出台可为具三农优势的银行带来较多机会。
- 工商银行（**1398 HK**，买入，目标价 **HK\$ 6.96**）及建设银行（**939 HK**，买入，目标价 **HK\$ 8.48**）将受惠较多。随着经济高速增长阶段转向高质量发展，加快建设创新型经济及发展普惠金融的必要性，行业龙头的业务多样化将使其更好把握转变中的机遇，并体现其政策上的抵御性。



## 中国非银金融业（包括证券业/保险业等）

### 十九大报告相关内容：

- 深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。
- 实行高水平的投资自由化便利化政策。
- 创新对外投资方式，促进国际产能合作。
- 健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。
- 发展绿色金融。
- 报告中提到加强社会保障体系建设。其中包括全面实施全民参保计划。完善城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险制度，尽快实现养老保险全国统筹。完善统一的城乡居民基本医疗保险制度和大病保险制度。完善失业、工伤保险制度。建立全国统一的社会保险公共服务平台。统筹城乡社会救助体系，完善最低生活保障制度。

### 行业影响：

- 政府计划提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展，这对国内券商的投行业务如股本融资及债券融资业务有利。这些目标在2017年政府工作报告内也被提及。这些发展方向再被提及，显示政府对资本市场的结构及发展方向没变。
- 此外，投资自由化便利化政策及创新对外投资方式将进一步促进跨境投资及跨境资本流动，有利香港作为国际金融中心的角色，也对设立在香港的中资投行及券商有利。
- 监管将是重中之重，这将有助减低行业系统性风险。
- 商业保险对政府社会保障的保障制度起到重要补充作用。政府社会保障可以提供标准化的保障，商业保险可以提供额外的保障如大病保险。政府保险或商业保险的资金可以发挥积极作用，推进卫生体系发展的改善，支持实体经济发展。保险资金将成为许多政府项目的融资合作伙伴，如PPP或基础设施项目等。

### 股份影响：

- 将对整个行业板块有利，尤其如中信建投（**6066 HK**，买入，目标价 **HK\$ 8.3**）等投行业务比重较高之券商。
- 目前中国保险业高度集中，10大保险公司如中国人寿（**2628 HK**）、平安（**2318 HK**）、中国太平洋（**2601 HK**）、人保集团（**1339 HK**）、新华人寿（**1336 HK**）等占有70%以上的市场份额。他们的投资政策和投资方向将影响资源配置，从而影响实体经济。这些关键的少数，他们成为投资银行的主要客户。



十九大报告相关内容:

- 房子是用来住的，不是用来炒的。
- 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。

行业影响:

- “房子是用来住的，不是用来炒的”。在过去一年以来，投资性需求在限购限贷下得到压抑，炒风得以制止。因此，限购限贷等措施将有可能在短期内继续实施，但这些措施的风险已被市场相对充分消化。
- “租购并举”这个重要方向，将由地方层面，升级至国家层面。“租购并举”这个制度最先出现在今年四月北京发布的《北京市 2017-2021 年及 2017 年度住宅用地供应计划》。广州、上海及深圳紧随其后，发布相关租赁市场发展方向。租购并举将有可能成为房地产“长效机制”重要一环，帮助市场建立健康租务市场，以刺激租房需求从而减少买房以及投机性行为。市民住房需要能按自身能力，从租赁房或商品销售房中得到解决。
- 可是，当前并没有太多市场统计数字能反映住房租赁的需求。在供给侧方面，政府可鼓励增加租赁住房的地产发展项目，但需求侧存在不确定因素，我们评估租购并举的制度会于一线或主要城市先行先试。

股份影响:

- 我们认为，租金收入占比高的开发商，如中国金茂（**817 HK**，买入，目标价 **HK\$ 4.32**）和华润置地（**1109 HK**，未评级）等，将受惠租赁市场的加快发展。由于现时租金回报偏低，我们认为大量的租赁地块供应将会拉低其地价，降低开发商成本。
- 以高周转模式开发销售，缺乏租赁团队的开发商，如融创（**1918 HK**，沽售，目标价 **HK\$ 9.70**）和恒大（**3333 HK**，买入，**HK\$ 28.4**）有可能失去市场占有率，因其开发租赁物业经验较少。



## 中国环境保护业/ 替代能源业

### 十九大报告相关内容:

- 社会必须坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主的方针，形成节约资源和保护环境的空间格局。
- 要构建清洁低碳、安全高效的能源体系。
- 构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。
- 加快水污染防治，实施流域环境和近岸海域综合治理。
- 加强固体废弃物和垃圾处置；提高污染排放标准。

### 行业影响:

- 污水处理和固体废物处理行业应受益最多。习近平总书记强调，全国加强废水和固体废物处理，提高污染排放标准。由此表明，从长远来看，需要更多的污染物处理设施。我们看到将来可能会推出更多的支持和有利的政策。
- 替代能源行业（风电、核电、水力、太阳能等）也应该受益。习近平总书记指出，要壮大清洁能源产业，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。我们看到这表明政府的立场将继续推动清洁能源，包括核能、风能、水电、太阳能和生物质能的发展。
- 发展“绿色金融”应有利于环保企业应对高企的应收账款问题。尽管没有详细介绍“绿色金融”政策的细节，但我们看到政府在帮助环保经营者在减少应收账款方面的态度。我们认为高企的应收账款问题会损害环保经营者的现金流以及负债率，“绿色金融”政策或许会令环保经营者的经营状况得到改善。
- 国家发展“绿色金融”将有助香港成为绿色债券发行和认证中心。香港施政报告之前有提及要发行“绿色债券”，并且要推动香港本地机构设立符合国际标准的绿色债券认证计划。我们认为国家发展“绿色金融”将有助香港发展成绿色债券的发行和认证中心，带动香港债券市场发展。

### 股份影响:

- 北控水务（**371 HK**，买入，目标价 **7.6 港元**）及光大国际（**257 HK**，买入，目标价 **HK\$ 13.9 港**）应受益最多。我们认为，政府强调要加快水污染防治及加强固体废弃物和垃圾处置，应会对这两个行业有提振作用。作为该两个行业的领军企业，北控水务及光大国际应会受到最多的关注及受益。
- 中广核电力（**1816 HK**，买入，目标价 **HK\$ 3.0**）及龙源电力（**916 HK**，买入，目标价 **HK\$ 7.5**）应该是清洁能源行业的最大受益者。我们认为，政府强调壮大清洁能源产业，构建清洁低碳、安全高效的能源体系，应会对清洁能源产业有重大需求。核电和风电被视为最有发展潜力的清洁能源，应该会最受益。而龙头企业中广核电力（核电）及龙源电力（风电）也应该最受惠。



## 中国消费业/服务业

### 十九大报告相关内容:

- 构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，完善农业支持保护制度，发展多种形式适度规模经营，培育新型农业经营主体，健全农业社会化服务体系，实现小农户和现代农业发展有机衔接。促进农村一二三产业融合发展，支持和鼓励农民就业创业，拓宽增收渠道。
- 支持社会办医，发展健康产业。促进生育政策和相关经济社会政策配套衔接，加强人口发展战略研究。
- 支持和规范社会力量兴办教育；完善职业教育。

### 行业影响:

- 消费品行业龙头将会继续收益。习近平总书记所提及的现代农业体系以及农业一二三产业融合发展将会持续对消费品行业龙头的发展有推动作用。这些企业龙头除了可以在调动小农户的资源分配以外，还可以以其作为核心发展更多的相关产业链业务，例如产业链金融、物流服务等。
- 更多民间资本进入医疗行业。习近平总书记强调要支持社会办医，是要推动民间资本进入该行业的强烈信号。尽管如此，医院要达到一定规模和资质，必须通过较长时间的发展。因此，该行业仍将存在一定的壁垒，我们预期更多的民间资本将会进入诊所或专业医疗中心的领域。
- 教育行业将会有进一步的发展。习近平总书记指出，要优先发展教育事业，并将其放在提高保障和改善民生水平的七项工作的首位。这体现出政府对于教育行业发展的重视。因此，我们认为将会有更多的措施推动公办和私立学校的发展；“民促法”相关细节的订立或将会在中期得到实现。未来，也将会有新政策推动民办教育机构在境内或境外融资，对相关的投行业务有所支持。

### 股份影响:

- 伊利（**600887 CH**，买入，目标价 **RMB 26.4** 元），万州国际（**288 HK**，买入，目标价 **HK\$ 9.14**），以及双汇发展（**000895 CH**，买入，目标价 **RMB 27.9** 元）应受益最多。我们认为，政府对于现代农业发展的支持将会使这些公司获益。这些龙头企业或将会成为部分相关行业新政策的试点企业，从而发展新的业态。
- 康华医疗（**3689 HK**，买入，目标价 **HK\$ 12.60**）。我们认为，医疗行业中存在的壁垒将会给康华医疗带来一定的优势。该公司目前所拥有的康华医院是三甲 A 类医院，且为中国首家获评为三级甲等医院的私立营利性综合医院。该公司同时也是在香港上市同类型公司中唯一拥有给等级类别医院的公司。
- 睿见教育（**6068 HK**，买入，目标价 **HK\$ 4.35**）将会受惠于国家对教育行业的支持。我们认为，睿见教育凭借其学校规模、品牌效应以及多年的办学经验，将可以借助国家对教育行业的支持，迅速地在国内扩大其规模。



## 中国电子商贸业

### 十九大报告相关内容:

- 政府将坚持新发展理念，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点。
- 政府也将深化科技体制改革，建立产学研深度融合的技术创新体系，加强对中小企业创新的支持，促进科技成果转化。
- 政府将倡导创新文化，强化知识产权创造、保护、运用。

### 行业影响:

- 这些政策方向对行业影响正面，将加快如互联网、大数据、人工智能、共享经济等各新兴产业及技术的进一步普及。
- 政府或会加快推出针对这些新兴产业的支持政策或法规。例如，相对于共享经济的高速发展，目前关于共享经济的法律法规包括服务质量、责任划分、赔偿标准、消费维权等环节仍滞后，这不利于共享经济向健康方向发展。
- 此后，政府或会加强针对初创企业的支持如税务优惠等措施。此外，在知识产权方面加强保护也将促进科研投入。

### 股份影响:

- 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价待定) 应最能受惠，因其在互联网拥有领先地位，在大数据、人工智能等技术也在快速发展中。
- 部分新经济的先行者，正享受先行者的优势。资本市场在短期也给了很高的估值溢价。我们认为当上述新技术普及后，新经济股当前被盲目热捧的势态将冷却下来，最终回归理性，即企业利润主导长远价值。



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

政策  
透视

## 农银国际分析员



中国医疗服务业/保险业- 研究部主管陈宋恩  
[philipchan@abci.com.hk](mailto:philipchan@abci.com.hk)



宏观经济 - 姚少华  
[yaoshaohua@abci.com.hk](mailto:yaoshaohua@abci.com.hk)



中国银行业- 欧宇恒  
[johannesau@abci.com.hk](mailto:johannesau@abci.com.hk)



中国证券业-周秀成  
[stevechow@abci.com.hk](mailto:stevechow@abci.com.hk)



中国房地产业- 董耀基  
[kennethtung@abci.com.hk](mailto:kennethtung@abci.com.hk)



中国环保业/替代能源业- 吴景荃  
[kelving@abci.com.hk](mailto:kelving@abci.com.hk)



中国消费业- 潘泓兴  
[paulpan@abci.com.hk](mailto:paulpan@abci.com.hk)



中国电子商贸业-周秀成  
[stevechow@abci.com.hk](mailto:stevechow@abci.com.hk)



更多研究报告





## 权益披露

众分析员作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

陈宋恩持有农业银行(1288 HK) H 股股份

周秀成持有腾讯控股(700 HK)股份

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报
持有	市场回报 - 6% ≤ 股票投资回报 < 市场回报
卖出	股票投资回报 < 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 5 年市场平均回报率

目标价的时间范围：12 个月

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率}$
高	$1.5 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 2.6$
中等	$1.0 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 1.5$
低	$180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 1.0$

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数。

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

### 免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行

控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址： 香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话： (852)3666 0002