

2015 年 4 月 15 日

## 宏觀經濟

### 宏觀 1：貨幣融資跳水，寬鬆仍需持續——3 月金融資料點評

- 1 季度社會融資總量同比下降，表外融資需求萎縮。3 月新增融資總量 1.18 萬億，同比少增 8378 億，其中人民幣貸款同比少增 661 億，信貸占社融總量比重上升到 89.3%，而委託信託貸款少增超 1000 億，未貼現票據少增超 3000 億，表內外融資需求疲弱。15 年 1 季度新增社會融資總量 4.61 萬億，比去年同期少 8949 億元，社融增速下降，融資需求萎縮。
- 新增貸款同比下降，中長貸動力減弱。3 月對實體經濟發放的人民幣貸款增加 1 萬億，同比少增 281 億，而 3 月對非銀金融機構貸款由 2 月負 1 千多億回升至近 2000 億。信貸資料整體疲弱，其中企業中長貸新增 3643 億比二月有所下降，同比低增 390 億，居民中長貸新增 1670 億，同比環比均轉負；而居民短貸同比大降超 1000 億。PPP 專案貸款、一帶一路等基建專案融資支撐中長貸但動力減弱，而 3 月末地產放鬆政策刺激個貸增長尚未體現，貸款需求整體低迷。
- 人民幣存款跳水，同業負債大幅增長。當月新增人民幣存款 2.56 萬億元，同比少增 5544 億元，其中居民和企業存款同比大跌近 8000 億，或與節後開工居民企業現金需求增加，而股市火爆分流存款資金入市有關。注意到 3 月非銀金融機構新增存款 7400 億，表明在一般性存款大幅萎縮的背景下，銀行或主動加大同業負債力度，減輕負債端壓力。3 月金融機構總存款餘額 124.9 萬億元，同比增長 10.1%，總貸款餘額 85.9 萬億元，同比增長 14%，均較 2 月下降。央行口徑貸存比小幅下降至 68.8%。
- 3 月 M2 增速大幅下降至 11.6%，主因貸款疲弱和外占下降。3 月 M2 增速降至 11.6%，由於新增貸款同比下降，外匯占款明顯負增，3 月財政放款 3300 億，同比多增 1500 億也產生負向拉動。表外融資萎縮、同業資金運用減少導致貨幣派生能力減弱也有影響。企業存款持續下降，致 M1 由 2 月的 5.6% 繼續降至僅 2.9%。
- 貨幣融資跳水，寬鬆仍需持續。3 月社融總量增速仍處低位，3 月以來經濟整體表現不瘟不火，結合 1-2 月經濟開局不佳，1 季度 GDP 回落幾成定局，甚至存在破 7% 的風險。李克強在 4 月 14 日經濟形勢專家座談會上表示，中國經濟面臨越來越大的下行壓力，要加大定向調控力度，把握好穩增長和調結構的平衡。目前實際利率高企，經濟下行風險未消，政府的刺激政策正在醞釀，寬鬆政策可期，以穩定貨幣信用創造。

## 新都化工（002539）：農村消費品銷售+城市電商最後一公里物流+農村金服

- （1）公司是農資電商中唯一的消費品平臺電商和城市電商進駐農村最後一公里入口；
- （2）通過現有化肥和食鹽調味品管道覆蓋 6 億農村人口，在優勢管道基礎上進行白酒調味品等剛需品類拓展，計畫在 15 年開設縣級配送中心 100 家，哈哈商城註冊會員 20 萬名，農村代理人 4 萬名，哈哈帶貨註冊車主 2 萬名，哈哈農莊體驗店 2000 家，發展潛在註冊會員 60 萬名；
- （3）不考慮鹽改和平臺業績貢獻 15 年業績翻倍增長，短期催化劑看鹽改、增發獲批、農村流量入口等提升估值，強烈推薦！

風險提示：行業競爭加劇、業務推廣不達預期。

## 保齡寶（002286）：糖價週期性回升+功能糖大發展+產業鏈外延。

- （1）糖價回升帶動代糖價格同步上漲，A 股保齡寶代糖產品規模最大，收入占比最高，公司傳統果葡糖漿業務拐點已現，預計 2015 年起將實現快速回升；
- （2）食品和飼料功能化已成趨勢，龍頭企業示範效應明顯，功能糖產品迎來快速發展期，公司功能糖產品線豐富，涵蓋低聚糖、赤蘚糖醇、聚葡萄糖等多款產品，形成多利潤增長點，我們判斷 2015 年公司多項功能糖產品都將實現快速發展；
- （3）設立全資民間資本管理公司，實現產業與資本的深度融合發展。我們認為該全資子公司可作為公司對外股權投資以及開拓資本運作的平臺，通過子公司的經營與開拓，優先培育政策扶持、發展潛力大、技術含量高、市場前景廣的企業，為公司探索新的業務領域。另一方面，該決策可以增加公司的投資收益和利息收入，進而增加公司淨利潤。

風險提示：行業競爭加劇、業務推廣不達預期。

## 同花順（300033）：受市場活躍帶動，一季度淨利潤超去年全年

同花順公佈 2015 年一季報：期間公司實現營業收入 1.29 億元，同比增長 149.58%；歸屬於母公司淨利潤 0.68 億元，同比增長 1126.89%，對應 EPS0.25 元。

受市場情緒高漲帶動，公司業績大幅增長 11 倍，單季淨利潤超 2014 全年水準：2014 年四季度開始股票市場活躍度顯著提升，情緒持續高漲，2015 年一季度交易規模繼續大幅增長，帶動公司基金代銷收入和金融資訊服務收入大增。同時 2014 年末預收款項大幅度增長，導致 2015 年一季度滿

足條件後確認的收入同比大幅度增加，一季度營業收入同比大增 149.58%至 1.29 億元。受益於規模效應，淨利率繼續大幅提升近三成帶動淨利潤增長 1126.89%。

使用者數行業領先，擁有龐大的優質客戶資源，核心競爭優勢明確：截至 2014 年末，同花順金融服務網擁有註冊使用者約 2.26 億，日均獨立 IP 訪問量約為 393 萬人，每日使用同花順網上行情免費用戶端的人數平均約 410 萬人，公司擁有龐大的優質客戶資源。移動端成長迅速，2014 年末公司手機用戶端註冊用戶約 5379 萬人，日均手機用戶端即時併發人數約為 380 萬人，移動端客戶數行業領先。作為互聯網金融資訊服務龍頭，優質的客戶基礎奠定了公司流量變現的核心優勢基礎。

對比大智慧、東方財富等競爭對手，市值空間較大：公司 2014 年達成與東吳證券的戰略合作協定，在支付、顧問、理財、交易、資產管理和風險管理等方面展開綜合金融服務的合作，結合雙方客戶、產品、專案的優勢，提供更多的流量變現管道。未來互聯網金融業務具備極大空間。相比同花順+東吳證券的互聯網金融平臺發展模型，大智慧+湘財、東方財富+同信均為類似模式。同花順的註冊用戶數大幅領先，但同花順目前市值僅 406 億元，對比東方財富的 498 億（停牌）、大智慧的 590 億仍有較大空間。

風險提示：監管層對互聯網金融的發展支持不及預期；同花順與東吳合作不達預期。。

## 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。