

2015 年 4 月 22 日

宏觀經濟

宏觀 1：外占大幅跳水，降准成新常態

央行 4 月 21 日公佈資料顯示，截止 3 月末，金融機構外匯占款餘額為 29.2 萬億元，月度減少 1564.8 億元，在 2 月轉正後又大幅下降。我們的結論是：外占大幅跳水，降准成新常態。

外占大幅跳水，主因貿易順差大降。3 月金融機構外匯占款減少 1564.8 億元，在 2 月轉正後又大幅下降，外占餘額同比增速 01 年以來首度轉負，主因 3 月貿易順差大降至 31 億美元，而 3 月熱錢流出幅度繼續收窄至約 2000 億元。

降准對沖外占負增。今年一季度外占餘額同比少增 1.04 萬億元，3 月份同比少增 4048 億元。央行陸磊表示 4 月下調存款準備金率對沖外占負增帶來的影響，穩定基礎貨幣投放，保持 M2 平穩適度增長。

流動性大幅改善。3 月雖然外占繼續流出，但央行通過 MLF 淨投放貨幣超 3000 億，4 月存准率下調釋放 1.4 萬億貨幣，流動性極大充裕致貨幣利率創兩年新低。

寬鬆政策依然可期。3 月貨幣融資跳水，經濟增速位於歷史低點，外占持續低增，降准或成新常態，緩衝跨境資金波動，彌補基礎貨幣缺口，穩定流動性。維持存准率有望下調至 10% 甚至以下的觀點，寬鬆政策依然可期。

宏觀 2：實體經濟觀察：尋底路漫漫

1 季度 GDP 增速創 6 年新低，GDP 平減指數 09 年 6 月以來首度轉負，經濟增長“量價齊跌”。4 月以來，中觀層面仍是乏善可陳：地產銷量增速因政策刺激和低基數效應而改善但持續性存疑，發電耗煤增速止跌企穩但仍處低位。4 月經濟或仍在尋底，企穩恐為言尚早。“穩健貨幣政策”已在 1 季度基本兌現，但“積極財政政策”卻仍是半遮半掩。近期政府曾在多個場合提及“穩增長”，態度鮮明，預計新一輪的政策刺激或將在政治局會議後全面推出。

需求：下游地產企穩、乘用車跌，家電、紡織、零售改善。中游鋼鐵、化工、機械弱改善，水泥仍弱。上游煤炭仍弱，貨運弱。

價格：3 月 70 城房價同比續跌環比改善。上周生產資料價格漲跌互現。

庫存：下游地產、乘用車改善。中游鋼鐵、化工持續去化，水泥仍高。上游煤炭、有色仍高。

分行業觀察：

下游：地產：4月中旬新房銷量繼續走高，3月70城房價依然負增。乘用車：4月乘用車銷量起步低迷，3月經銷商庫存係數回落。家電：3月家電零售增速回升，空調廠家銷量增速由負轉正。紡織服裝：3月限額以上服裝零售增速回升，內需短期改善。商貿零售：3月零售增速繼續下滑，必需品消費小幅反彈。

中游：鋼鐵：上周鋼價走平毛利反彈，鋼材社會庫存去化再度提速。水泥：上周水泥價格繼續下滑，庫容比回落但依然偏高。化工：上周化纖原料價格走平為主，滌綸 POY 庫存繼續回落。機械：3月挖掘機銷量同比觸底反彈，環比季節性暴漲。

電力：4月中旬耗煤增速微幅改善，預示工業增長或仍低迷。

上游：煤炭：上周煤價全面回落，港口庫存大跌、產地庫存走平。有色：上周銅鋁價格大幅回升，LME 銅庫存回升鋁庫存回落。大宗商品：上周 Brent、WTI 小幅回升，CRB 小幅回落，美元指數回落。交通運輸：上周航空客運周轉增速小幅回落，BDI 低位徘徊。

大市導航

醫藥行業：關注血液製品行業性投資機會

事件：4月21日的國務院常務會議上，李克強總理對檔運轉流程提出明確要求：國務院常務會通過的檔，如無特別重大修改意見或其他特殊原因，7天之內必須下發。

點評：四月份藥價市場化政策值得期待，提價空間 20%-30%，繼續強烈推薦華蘭生物，新增密切關注博雅生物。華蘭生物預計 1 季度業績平穩增長，尤其關注下半年業績彎道超車，快速發力，以上判斷基於兩個因素：提價、14 年漿源 20%+增長將逐步體現在業績上。博雅生物尋求差異化競爭，大股東高特佳平臺積極尋找並購專案，而博雅是其唯一上市平臺，未來外延進展值得期待，關注其業績高成長、外延、提價等。

不確定因素：政策出台時點。

鴻達興業（002002）：積極嘗試整合線上/線下資源

事件：公司受讓廣東塑膠交易所股份有限公司 4.36%股權。

1.對價為 1099.7 萬元。公司以該金額受讓樂中傑持有的廣東塑膠交易所股份有限公司 4.36%的股權。無需提交公司股東大會審議。

2. 塑交所主要提供塑膠原材料及相關產品的電子交易撮合服務。成立於 2004 年 3 月 23 日，是經國務院六部委備案批准的全國唯一一家塑膠現貨電子交易所。塑交所面向國內外塑膠企業提供現貨電子交易、物流、供應鏈貨押、資訊資訊和技術服務。塑交所各項業務發展迅猛，服務覆蓋全球千萬家企業，已發展成為全國客戶規模、交易規模最大、交易品種最齊全的塑膠現貨交易中心。

3. 發展戰略：嘗試整合線上線下資源。塑交所在大宗工業原材料電子交易平臺、B-C 電子商務和現代物流等方面具有較強優勢，通過本次收購，公司將嘗試整合線上線下資源，利用互聯網增強塑膠化工、稀土新材料、土壤修復以及相關農業開發產品的市場競爭力和品牌影響力。此外，塑交所作為國內知名的綜合性電子商務平臺，業務發展良好，參股後公司可獲得部分投資收益，有助於提升公司的行業知名度，將為公司可持續發展提供新的動力。

4. 總結：公司當前主要盈利點在於 PVC 生產，在 2015-16 年，隨著產能擴產（從 30 萬噸/年到 60 萬噸/年），業績明顯增厚。此外，公司無論是之前稀土助劑以及此次土壤修復合作意向嘗試均體現其深化加工產品、專注環保領域的決心與格局觀，買入評級。

5. 不確定性分析。1) PVC 下游景氣度下降；2) 稀土產業鏈拓展及計畫產能不達預期。

合規提示：截止目前，海通自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【002002 鴻達興業】超過總股本 1%。

瑞康醫藥（002589）：全面佈局 B2B+O2O、遠端診療與疾病管理服務

公司披露 2014 年年報，其中明確提及將在藥品福利管理（PBM）、線上藥品交易與線下供應服務（B2B+O2O）、遠端診療與疾病管理服務三大領域展開全面佈局。我們認為，公司在山東市場深耕二十餘年，發展上述業務有較大的可行性。伴隨上述業務落地，公司將從山東省醫藥流通龍頭，快速升級為山東省醫藥健康產業龍頭，公司價值仍具備巨大上升空間。

風險提示：醫保控費可能對公司主業構成一定的衝擊。

德美化工（002054）：參股小冰火人，高端農牧業有望迎來極大發展

德美化工參股小冰火人。德美化工發佈公告，公司與廣東小冰火人網路科技有限公司（以下簡稱“小冰火人”）股東彭利民先生簽署《股權轉讓協定》，受讓彭利民先生所持有的小冰火人 20% 股權，交易價格為 4615 萬元人民幣，本次股權受讓後，公司成為小冰火人第二大股東。

小冰火人是電子商務運營商以及服務提供者。廣東小冰火人網路科技有限公司成立於 2010 年 7 月 14 日，是一家電子商務經銷和電子商務代運營的服務提供者，主要為傳統品牌企業提供電子商務

經銷服務，為傳統品牌企業提供電子商務一站式解決方案。小冰火人通過與企業合作經營的模式，建立企業的網路品牌和網路管道體系，是目前華南地區最大、最專業的家庭消費類的電子商務運營公司之一。

收購 PE 僅為 11 倍。根據小冰火人 2014 年度經審計的財務資料，小冰火人 2014 年度淨資產為 5345 萬元人民幣，淨利潤為 2054 萬元人民幣；本次股權轉讓價格的平均市淨率（PB）為 4.32 倍，市盈率為 PE 為 11.24 倍。

預計公司高端農牧業將迎來極大的發展。投資小冰火人，公司一方面能借助其豐富的互聯網運營經驗和資源為公司在“互聯網+”的轉型推進過程中得到有力的幫助；尤其是公司的高端農牧業，目前正在樹立品牌的初期階段，未來隨著國家食品安全法出臺，生態食品將迎來黃金發展階段，豬肉市場上千億規模。公司生態豬肉預計將借助小冰火人的運作有極大的發展空間。同時小冰火人的經營業績良好，也能為公司帶來一定的投資收益。

主業發展向好。（1）助劑業務受益於油價同比下跌，經營逐步改善。（2）天氣轉暖、公司異辛烷盈利逐步改善，國五標準提前實施將利於異辛烷業務長遠發展。

風險提示：股權轉讓進展、產品價格波動。

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。