

2015 年 4 月 24 日

宏觀經濟

4 月滙豐 PMI 顯示製造業景氣仍在轉差：4 月滙豐製造業 PMI 從 3 月的 49.6 小幅回落至 49.2，創 12 個月新低，也遠低於市場預期的 49.6，依然位於榮枯平衡線以下，在歷年同期中也僅高於 14 年、處偏低水準，均指向製造業景氣再度轉差。

主要分項指數中，產出、新訂單和價格均為負向拉動。4 月經濟或仍在繼續尋底，而通縮風險加劇，貸款利率依然高企，新一輪寬鬆財政、貨幣政策亟待推出。

需求：內需依然羸弱，外需溫和改善。4 月新訂單指數從 3 月的 49.8 回落至 49.2，仍處榮枯線下，是 PMI 回落的主因之一，在歷年同期中也屬於偏低水準，顯示內需依然羸弱。4 月新出口訂單指數從 3 月的 49.8 回升至 50.6，繼續小幅回升，顯示外需繼續溫和改善。但當前全球經濟仍只是弱復蘇，短期內人民幣貶值空間也較為有限，外需難有大幅增長。

產出：生產下滑，就業弱改善。4 月產出指數由 3 月的 51.3 大幅回落至 50.4，創 3 個月新低，是滙豐 PMI 回落的主因之一，在歷年同期中也處於偏低水準，印證 4 月以來發電耗煤和粗鋼產量增速依然偏低。4 月就業指數由 3 月 47.4 小幅回升至 48.0，連續 16 個月位於榮枯線下，在歷年同期中也僅略高於 12 年和 14 年。當前製造業對於就業的容納力正在下降，服務業就業是未來希望。

價格：購進和產出價格雙雙回落。4 月產出價格指數從 3 月的 47.3 微幅回落至 46.8，與 4 月商務部生產資料價格持續回落相一致。4 月購進價格指數從 3 月的 45.2 回落至 43.5。購進和產出價格雙雙回落，指向通縮風險加劇，緣於國際原油價格提振趨緩、國內生資價格下滑。預計 4 月 PPI 環比-0.2%、同比-4.5%。

庫存：庫存狀況有所惡化。4 月原材料庫存由 3 月 48.4 回落至 48.2，產成品庫存由 3 月 49.5 回升至 49.9。原材料庫存回落而產成品庫存回升，說明庫存狀況有所惡化，去庫存壓力仍大。當企業面臨需求下行時，首先會去化原材料庫存，而產成品庫存則會堆積，進而造成庫存狀況惡化。

大市導航

有色金屬行業：再次強調加倉有色！

寬鬆利好不斷，降准降息下就應該重倉有色！全市場最堅定！最先！看多有色！加倉整個板塊意義重大！國務院通知：取消稀土、鎢、鉬出口關稅；對鋁加工材出口實施零稅率。國家政策利好有色行業，整個板塊成市場熱點！

基本金屬：重點關注恒順眾昇、洛鈿；資源品彈性大，重點關注盛達、中鋁、嶺南、吉恩，關注江銅、海亮。小金屬：重點關注豫金剛石、鴻達興業、中鎢、韻升。貴金屬，關注山金、紫金、貴研。

主要不確定因素：系統性風險。

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%。

上海電力（600021）：強強聯合，撬動能源互聯網

事件：上海電力公告與南瑞集團簽署《戰略合作框架協定》，回應國家宣導的工業化與資訊化相融合的號召，在“互聯網+”領域尋求機遇，在促進企業管理資訊化和電力生產自動化的融合、創新電站服務業的生產、經營方式等方面開展合作。

點評：從傳統發電企業、到“一帶一路”、再到“能源互聯網”，上海電力在電力企業中無論思維模式還是資本投入方面都是異軍突起，上演速度與激情，繼續強烈建議關注！

1. 強強聯合，撬動能源互聯網

南瑞集團公司是國家電網直屬單位，智慧電網電力設備的龍頭企業，中國最大的電力系統自動化、水利水電自動化、軌道交通監控技術、設備和服務供應商，產品線覆蓋調度、配電、變電、用電等區域。作為“國家火炬計畫優秀軟體企業”、“中國十大創新軟體企業”，公司在自動化、資訊化方面在電力系統中首屈一指。

而上海電力作為中電投集團旗下市值最大的上市公司，主營發電，近年來走出國門踐行“一帶一路”，積極開拓在中國電力企業中堪稱先鋒。

最先鋒的發電企業與技術 Duang Duang 的電力設備企業強強聯合，為市場提供極大想像空間。

2. 多重主題刺激，上海電力或將繼續上演速度與激情。

繼我們 15 年 1 月 21 日發報告底部最及時提示上海電力來，公司股價累計漲幅達到 238%（期間最高漲幅達到 269%），我們認為上海電力後續在中電投國核合併事件、國企改革、上海本地股、能源互聯網多重主題刺激下，或將繼續上演速度與激情。

主要不確定因素：合併進度不達預期。

上港集團（600018）：“一帶一路”和“長江經濟帶”戰略再度推進，建議提前佈局長江系列標的

上港集團 4 月 23 日披露將收購上海錦江航運有限公司部分股權，我們認為雙方中長期都會受益於收購後帶來的協同效應，微觀看是公司東北亞、長江戰略的再度落實，但實質為國家“一帶一路”“長江經濟帶”戰略的再度推進，滿足中國戰略上勾勒出的陸上絲綢之路（譬如渝新歐）+長江經濟帶（黃金水道）+自貿區（長江口上海自貿區）+海上絲綢之路“的全球物流通徑。

大國戰略步步為營，港航整合早已開始：2014 年 9 月 3 日國務院刊發《關於促進海運業健康發展的若干意見》後，從招商輪船整合長航油運 VLCC 船隊到 3C（中遠、中海、中外運）聯手在日本線經營、從上港入主比利時澤布呂赫到投資以色列海法、再從中遠中海整合傳聞到本次上港收購錦江輪船，這些事件或者說傳聞並不是孤立事件，我們認為這些國字頭企業種種行為的背後就是大國戰略的推手，未來無論是中央以及地方國資委企業仍將有重大舉措出臺。

長江經濟帶將會出臺細則，上港及長江港口將首先獲益：長江經濟帶和“一帶一路”、“京津冀”是 15 年中央經濟工作會議中的三大區域戰略，較其它戰略今年以來的齊頭並進，目前略有沉寂。目前看來，長江通關，商檢一體化正逐步推行，而上港本次並購後作為長江中轉出口平臺的地位將進一步確立，目前制約長江通行能力的硬傷將成為政府著手解決的下一個目標，我們判斷相關政策的出臺或已迫不及待，上港集團及長江港口將成為交運板塊首先受益的標的。

相關標的：繼續建議關注上港集團，建議重點關注重慶港九、南京港。

風險提示：長江經濟帶、一帶一路以及上港收購專案的推進低於預期。

上海機電（600835）：利潤節點有時差，風物長宜放眼量

公司 2015 年 1 季度營業收入 41.51 億元，同比僅增長 0.44%，歸屬於母公司所有者的淨利潤 1.42 億元，同比下滑 17%。

公司季報中稱：電梯業務繼續保持增長但由於印刷機械業務的整合因素以及個別聯營企業的收益減少導致利潤下降。我們分析上述因素體現在：1）1 季度公司資產減值損失為 1325 萬元，比 14 年 1 季度增加 2000 萬元；2）1 季度投資收益為 6980 萬元，比 14 年 1 季度的 9016 下降 2036 萬元；3）公司此前曾在 3 月 3 日公告出售了三個印刷機械公司，但我們估計該三虧損公司在一季度的前兩個月均處於上市公司體內，且虧損嚴重的高斯國際亦處於上市公司體內，對公司營業利潤系負面影響，我們關注到 2015 年 1 季度公司主營成本比 14 年同期提高了約 4200 萬元。

由於公司撤離印刷機械業務已初步見到成效，我們認為 15 年 1 季度體現出來的主營成本上升，投資收益下降和資產減值損失提高與公司剝離印刷機械業務進程有關，一旦剝離完成將有望實現業績

反轉。因為 2015 年集團公司已不再承擔高斯國際虧損損失，因此我們預計上海機電將在其他印刷公司已出售的情況下，加快對高斯國際的剝離，從而迎來投資收益的強烈轉折。如果該筆處置收益一次性結算，我們測算將給公司帶來 9 億元收益的巨大變化。

我們建議投資者關注上海機電一主兩翼的發展脈絡，把握好公司的利潤結算節點，對上海國企改革可能帶來的各公司機遇予以充分預期，堅定投資，享有改革及發展紅利。

風險提示：外延發展進度不達預期，印刷機械原有資產清理未淨，後續繼續虧損。

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。