

2015年4月28日

宏觀經濟

宏觀：工業經營仍弱，寬鬆仍需加碼

15年3月工業企業利潤總額增速回升至-0.4%，降幅較1-2月縮窄，但依然偏低。3月規模以上工業企業利潤總額同比增長-0.4%，降幅較1-2月縮窄3.8個百分點，但依然偏低。利潤增速降幅收窄主要緣于原材料成本回落和財務費用由升轉降，但收入增速偏低和去庫存壓力較大仍在掣肘盈利改善。

3月主營業務收入增速繼續下滑至0.5%，再創新低，指向工業需求進一步惡化。3月規模以上工業企業主營業務收入同比增長0.5%，較1-2月小幅回落2.4個百分點，再創新低，指向工業需求進一步惡化，工業企業生產經營形勢依然嚴峻。

3月主營活動當月利潤率季節性回升，處歷年同期中等偏低水準。3月主營活動當月利潤率為5.6%，因季節性因素較1-2月小幅回升，但在歷年同期中仍處中等偏低水準，僅略高於13年同期。需求持續低迷壓縮工業企業利潤空間。

3月產成品庫存增速回落而庫銷比增速季節性回升，去庫存壓力依然較大。3月產成品存貨累計同比增長7.7%，較1-2月回落0.8個百分點，庫銷比0.40，季節性走高。收入增速持續回落帶動產成品庫存增速下滑，而庫銷比季節性走高且高於歷年同期，顯示去庫存壓力依然較大。

3月分行業利潤總額增速出現分化。下游行業利潤增速基本走平，其中服裝小幅回落而汽車降幅縮窄。中游加工行業利潤增速普遍下滑，其中電腦通信電子和電力熱力跌幅較大。上游原材料行業利潤增速有所改善，其中化纖、有色金屬大幅回升。

印證3月工業投資大幅下滑，4月以來工業增勢仍較疲弱，預示未來寬鬆政策或將加碼。3月工業企業生產經營形勢仍較嚴峻，主營業務收入增速續創新低，掣肘利潤改善，印證3月工業增加值大幅下滑。4月以來工業增勢仍較疲弱，發電耗煤增速略有改善但仍然偏低，加之當前貸款利率仍然偏高，未來寬鬆政策有望加碼。

大市導航

策略：從中國神車看潛在的央企強強聯姻

1、重組整合是國企改革的方式之一。早在 2006 年，國資委就明確提出央企必須做到行業前三，達不到要求的強制重組。

2006 年 12 月 5 日，國資委發佈《關於推進國有資本調整和國有企業重組的指導意見》後，在股權分拆改革和中國經濟重工業化背景下，央企展開一波以大規模資產注入和重組為特徵的整體上市浪潮。央企之間的“強強聯合”、“優秀企業以強並弱”、“科研院所併入產業集團”、“非主業資產向其他中央企業主業集中”“央企與地方企業重組”等五種模式進行了大規模整合。

2、國內：增量發展變為存量組合。從央企集團公司情況來看，電力煤炭、航太軍工、機械、航運、地產、有色、石油石化、鋼鐵等重資產週期行業佔據了顯著地位。反映在股市中，石油石化、建築、電力及公用事業等週期性重資產行業中的占比均超過 70%。其中多數行業已經從增量發展進入存量博弈階段，面臨產能過剩、重複建設、惡性競爭的窘境，通過重組整合有利於優化資源、改善競爭格局，從而起到改善央企經營狀況。

3、國際：央企的“國際化”視野。隨著“一帶一路”的開啟，中國企業走出去必由之路。在一些傳統領域，中國企業在規模、技術等方面往往處於劣勢。以石油石化行業為例，美孚 14 年利潤規模是中石化、中石油的 3.6 倍、1.76 倍，盈利能力也遠高於後者，強強聯合有利於實現規模效應、優勢互補。而諸如高鐵、核電等優勢領域，重組整合利於克服在國際市場競爭中同行業兩個企業互相衝撞，相互擠壓的副作用，在增強國際市場競爭力同時也維護了國家利益。

不確定因素：重組推遲不及預期。

中達股份（600074）：一季度業績平穩，二季度起夜視儀後裝市場開始發力

事件：公司一季度營業收入 2.49 億元，同比增長 28.01%，歸屬於上市公司淨利潤 6114.12 萬元，同比增長 9.49%。

點評：

一季度是收入利潤平穩增長。一季度公司的夜視儀後裝市場還沒有正式供貨，前裝正在和車廠做研發、測試等工作，所以一季度業績上還沒有體現。二季度開始，後裝市場逐步開始供貨，我們預計收入利潤上將會有所體現。

一季盈利能力依然較高。一季度公司的毛利率為 46.66%，高於 2014 年全年的 43.28% 的水準，我們估計是夜視儀產品（警用、廣電用途等）比例增加的原因。一季度淨利率為 24.54%，較 2014 年全年的水準 28.11% 有所下滑，可能拓展汽車等市場增加了前期的行銷、研發等方面的投入。

公司的夜視儀產品將在汽車前後裝市場取得突破。保千里汽車夜視後裝市場已經打開，2014 年已形成 7000 套銷售，15 年二季度開始將開始批量出貨。在汽車夜視前裝市場，截至 2014 年底，保千里已與比亞迪、長安、廣汽、吉利、山東重卡等國內 28 家汽車廠商簽訂合作協定，也有望將於 15 年底開始陸續有前裝車型推出。

不僅是夜視儀，搭載的主動安全系統是智慧汽車的必備。2014 年 8 月，以色列智慧駕駛輔助系統開發商 Mobileye 創下美國史上以色列公司 IPO 最高值記錄，上市首日股價漲幅近 50%。其目前產品主要是一款基於攝像頭的高級駕駛輔助系統（ADAS），功能包括：前碰撞預警、前方車距監測與預警、車道偏離預警、行業探測與防撞與智慧遠光燈控制。保千里憑藉領先的光學成像、主動紅外鐳射夜視、專業的影像處理等技術，也可以實現路況預警、夜視 150-400 米、6-22 倍光學同步變焦、行人提示預警、車道偏離預警、眩光遮罩、霧天透視、行車記錄等功能，是中國智慧汽車行業標杆。

公司是智慧汽車領域的稀缺標的，一旦前、後裝市場突破，則業績有望獲得爆發性增長，繼續建議關注。

風險提示：系統性風險。

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。