

2015 年 5 月 04 日

宏觀經濟

宏觀：加大調控力度，QE 未嘗不可

1. 經濟依然偏弱，通縮風險未消。3 月工業企業利潤依然負增，4 月 PMI 依然偏低、下游行業好轉但中上游行業未見起色，意味著短期經濟依然低迷。近期油價、豬價持續回升，但工業品價格、菜價依然偏弱，通縮風險仍未消除。預測 4 月 CPI 穩定在 1.4%，5 月小降至 1.2%。
2. 貨幣寬鬆持續。上周流動性繼續改善，貨幣利率 R007 首次降至 2.5% 以下，創下 3 年以來新低。主因 4 月準備金率大幅下調，估算超儲率或創出 4% 的 7 年新高，未來貨幣利率或持續維持 2.5% 左右低位。
3. QE 非空穴來風。當前經濟通脹持續下行，高利率是主要風險，6.8% 的貸款利率遠高於 5.8% 的 GDP 名義增速，意味著亟需降低利率。目前央行已經兩次降息、兩次降准，貨幣利率已降至 2.5% 以下，但長期的 10 年期國開債利率依然高達 3.8%，與長端利率掛鉤的貸款利率居高難下，意味著實施 QE 必要性上升。無論央行間接購買地方債或是銀行優質信貸，均有助於降低長期國債以及優質信貸利率，降低經濟失速風險。
4. 加大調控力度。上周政治局會議表示，當前經濟運行走勢分化，下行壓力仍然較大。要加大定向調控力度，及時進行預調微調。積極的財政政策要增加公共支出，加大降稅清費力度。穩健的貨幣政策要把握好度，注意疏通貨幣政策向實體經濟的傳導管道。
5. 美國加息預期弱化。美聯儲 4 月議息會議聲明指出美國經濟和勞動力市場的復蘇在放緩，而且通脹持續低於 2% 的目標水準，意味著加息前景進一步弱化。

大市導航

牛味不變，悠著向前

- 1、長牛趨勢不變，短期漸現夏天味道。（1）市場再創新高，長牛趨勢不變。上周股指再創新高，4 月上證綜指漲 18.5%、創業板指漲 22.4% 收官。我們一直強調本輪牛市是社會變遷、技術進步、政策導向、資產配路等多重因素共振的結果，是轉型牛、改革牛。回顧二戰後主要經濟體的牛市，

指數漲幅在 10-20 倍，一輪牛市最終結束於產業發展動力耗竭，如 96-01 年的家電飽和、05-07 年的地產銷售瘋狂、2000 年科網泡沫化等。本輪牛市背景是管理層借助資本市場實現改革轉型，資產配路搬家才開始，牛途還很長。（2）夏天的豔陽天，享受似火熱情，也要提防雷陣雨。前提報告我們分析過 A 股牛市及震盪市，中期調整通常由三大因素導致：管理層調控股市、宏觀政策調整及海外金融危機，目前看第 3 個風險還遠，第 2 個風險暫時也不會出現。近期資料顯示，宏觀政策積極疊加股市賺錢效應，資金仍在不斷入市，市場趨勢向好不變。不過，市場氛圍開始有了夏天的味道，既然熱情似火，也意味著需注意可能的雷陣雨。

2、結構特徵：主角、配角各有戲份。（1）增量牛市都有機會，主角、配角各司其職。前期報告分析過，增量資金入市的牛市成長股、價值股均有機會。這輪牛市的主導產業就是創業板代表的新興行業，主機板尤其是其中的價值股，是本輪牛市的配角，階段性亮眼均來自政策催化，以主題方式表現。（2）成長股看產業趨勢和市場走勢，價值股看政策和事件催化。最新財報顯示，創業板 15Q1 收入同比 33.9%，高於 14 年年報 27.7%，15Q1 扣非淨利潤同比 37.4%，仍保持高成長性。創業板指數 15Q1 淨利潤同比 5.6%，低於 14 年年報，但預期差收窄。產業趨勢未變背景下，只要市場未出現系統性風險，資金追逐、持有這些行業的趨勢不會變。一輪牛市都會孕育、發展一批新藍籌。

3、應對策略：牛味不變，悠著向前。（1）繼續向前，大膽跑到悠著走。長期看，牛市終結源於主導產業發展動力耗竭，中國轉型才開始，資產配路搬家才開始，牛途還很長。隨著牛途海拔上升，市場熱度上升，波動也會加大，密切跟蹤管理層態度，4 月中旬來證監會已經多次提示風險，如果市場上漲過快、過急，仍有可能遭遇組合拳降溫。當前市場好比夏天的豔陽天，享受似火熱情的同時，也要提防可能的雷陣雨，相比 3 月初投資從閉著眼睛大膽跑進入睜大眼睛悠著走階段。（2）保持成長股長牛主角地位，把握價值股主題性催化機會。這輪牛市是轉型牛、改革牛，代表轉型方向的新興產業是長牛主角，從技術進步、政策扶持、人口演變角度分析，主要是互聯網先進製造、新能源軍工、生物醫藥等行業，集中在創業板中，不過從短期風險收益比角度，可以略均衡，關注主題催化的價值股機會。（3）主題看好大上海、長江經濟帶。

風險提示：政策推進不及預期。

凱瑞德（002072）：擬收購互聯網金融平台

子公司擬增資控股北京東方財蘊金融資訊服務有限公司 51% 股權。東方財蘊主業經營銀豆網。銀豆網是一家面向個人投資者的互聯網投資理財平臺。銀豆網針對個人投資者，提供個人對個人、個人對企業的互聯網投資理財產品，投資專案由協力廠商公司提供擔保。個人投資者可通過購買企業債權的方式，將理財資金投入到企業運營發展中，在解決企業急需資金的同時，自己也收穫理財收入。網站上線運營 14 個月，撮合交易 7.9 億元。

我們認為公司的這一投資主要是財務投資，並不影響我們對其佈局彩票產業鏈的推薦邏輯：

剝離原有虧損業務，積極轉型彩票行業。公司 2014 年及 2015 年一季度營業收入及扣非後歸母利潤均大幅下滑源于其原主營的紡織業務的不景氣所以造成。由於公司於去年已明確表示將剝離原有的紡織業務，進行徹底的轉型，並已通過收購中彩凱德、中悅科技、華夏百信和百寶彩進軍彩票行業，因此我們認為本次年報和季報的參考意義較小，建議投資者重點關注新注入公司的彩票業務。

線上彩票管道受阻，利好線下管道。目前凱瑞德通過收購中悅科技、華夏百信和百寶彩來佈局彩票產業鏈。其中中悅科技定位線下，以自助彩票銷售終端的形式搶佔線下空白、新興市場（如辦公樓、地鐵站等公共區域），其核心優勢是財政部的資質授權（唯一的無紙化插口，能實現落地福彩）。由於中悅科技主攻的是線下彩票這個領域，而目前對線上業務的暫停勢必導致業務量部分轉移到線下，因此我們認為目前的監管背景將極大地利好中悅科技，使其業務量短期內快速增加。

佈局彩票全產業鏈的版圖輪廓清晰，未來將充分受益於線上線下的融合趨勢。未來自助投注終端將作為公司線下業務的入口。由於公司具備即時出票功能，未來很容易與線上業務打通，實現彩民線上訂購、線下打票的無縫對接，從而有效地形成 O2O 的業務模式。而 O2O 業務的實現也有利於公司未來積極爭取福利彩票的互聯網牌照。預計公司 2015-2016 年實現歸屬於母公司淨利潤分別為 1.41 億元和 1.95 億元，對應 EPS 分別為 0.80 元和 1.11 元。考慮到公司佈局版圖已逐漸清晰，未來發展空間巨大，參考相關領域企業估值，給予公司 2015 年 40 倍 PE，對應目標價 32.00 元，買入評級。

風險提示：被收購公司的整合風險；互聯網彩票行業的政策風險。

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。