

2015 年 5 月 07 日

宏觀經濟

經濟形勢依然嚴峻

4 月經濟形勢依然嚴峻：全國製造業 PMI 旺季走平，滙豐製造業 PMI 創 12 個月新低。中觀行業中，地產銷量增速改善，但庫存偏高恐令地產投資難有起色，乘用車銷量未及預期，粗鋼產量延續低增長，而發電耗煤增速雖降幅收窄，但也僅與去年 4 季度相當，依然偏低。政治局會議提出要高度重視經濟下行壓力，並強調要加大定向調控力度。當前高利率仍是主要風險，兩次降息、降准之後貸款利率依然高企，實施 QE 的必要性也仍在上升。

需求：下游地產企穩、乘用車、家電、紡織仍偏弱。中游鋼鐵、化工弱改善，水泥仍弱。上游煤炭仍弱，貨運弱。

價格：4 月百城房價同比走平環比改善。上周生產資料價格漲跌互現。

庫存：下游地產、乘用車改善但仍偏高。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 30 城新房銷量高增，百城房價環比跌幅趨零。乘用車：4 月批發增速低位回升，經銷商去庫存壓力仍大。家電：3 月冰箱洗衣機銷售同比負增，庫銷比季節性回升。紡織服裝：3 月庫銷比季節性回升，4 月柯橋景氣指數反彈。

中游：鋼鐵：上周鋼價回升毛利續升，4 月中旬粗鋼產量繼續低增。水泥：上周水泥價格跌勢依舊，庫存依然居高不下。化工：上周滌綸 POY 價格平，裝路重啟提升 PTA 工廠負荷率。電力：4 月電力耗煤增速降幅縮窄，工業增速或仍低迷。

上游：煤炭：上周煤價仍以下跌為主，秦皇島港口庫存大幅下滑。有色：上周銅鋁價格均大幅回升，LME 銅庫存平鋁庫存降。大宗商品：上周 Brent、WTI 價格續升，CRB 小幅回升，美指大幅回落。交通運輸：上周航空客運增速因五一反彈，BDI 走平 CCFI 續跌。

大市導航

環保行業：國務院發文推進生態文明，環保的國家意志屬性明晰

國務院近日發佈《關於加快推進生態文明建設的意見》，明確我國環保治汙事業推進的目標與路徑。

明確環保節能總體目標：檔對化石能源與水資源高效利用、水土森林草原等生態保養提出明確目標。同時強調開發格局的合理配臵，在主體功能區、城鎮化與新農村建設中強調環保明確實現路徑：從科技創新、優化產業結構與發展綠色產業三方面出發，提高經濟發展品質；強調節能減排、污染治理、生態保持與發展迴圈經濟等細化路徑；提出健全法律、標準、資源產權、監管、生態補償與市場化等機制建設。

2015 年新環保法實施、環保部換帥、水十條等重大環保政策事件接連出臺，彰顯政府對環保事業的重視與決心，有望轉化為環保行業的市場放量，提振板塊活躍度。建議關注：碧水源、博世科、高能環境、三川股份、興源環境等。

風險提示。環保措施執行力度、公司業績低於預期等。

中海油服（601808）：油價反彈，業績向上

原油價格持續上漲。2014 年下半年開始國際原油價格出現大幅下跌，最大跌幅近 60%。進入 2015 年，國際油價逐步企穩，1 月原油均價 50.52 美元/桶，為階段性底部，2~4 月原油均價分別為 58.95、57.02、60.73 美元/桶，呈現逐步回升的趨勢。

我們認為國際油價在一季度已見底，未來油價將逐步上漲。

公司業績有望逐季改善。在低油價階段，上游油公司為面對低油價的挑戰大幅壓縮資本開支，帶來的直接結果就是油服公司工作量以及收入大幅減少、公司整體經營困難。在油價逐步回升的階段，上游油公司會根據油價水準對區塊的投入產出進行評估。隨著油價的上漲，油公司在勘探開發方面的投入會逐步加大，從而帶來油服公司收入利潤的改善。1Q2015 中海油服實現扣非淨利潤 9.26 億元，同比下降 32.4%，扣非淨利潤率僅為 14.7%，為歷史上一季度的最低值。我們認為在油價上漲的階段，今年一季度有望成為公司年內業績的低點，未來公司季度業績有望逐步回升。

掌握先進鑽采技術。中海油服自行研製的旋轉導向鑽井、隨鑽測井技術在渤海完成了海上作業，標誌著我國在這兩項技術領域打破了國際壟斷。這兩項技術的完成，使得中海油服成為全球第四、國內第一家同時擁有這兩項技術的企業。未來公司將致力於兩項技術的產業化推廣應用，滿足我國石油行業對高端技術的迫切需求，公司油田技術板塊的服務能力將進一步增強。

我們預計中海油服 2015~2016 年 EPS 分別為 1.09、1.53 元，“增持”評級。

風險提示：原油價格大幅波動的風險；油氣下游需求及上游勘探開發投資變動的風險。

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。