

2015 年 5 月 13 日

宏觀經濟

此前我們判斷 4 月經濟仍未見好轉。統計局較罕見地趕在工業、投資資料發佈前發表講話，雖簡短但信息量較大：講話隻字未提投資增速，僅以民間投資代替，投資仍弱幾可坐實；地產銷量改善僅限於一二線城市，全國繼續負增；工業增加值弱改善，印證耗煤增速仍偏低。前期政策措施效果是否顯現或仍待觀察。講話提及 4 月經濟仍處合理區間，並提出“將加大定向調控力度，確保經濟運行在合理區間”，或意味著：其一經濟已處合理區間的低位甚至接近底線，其二寬鬆政策仍將陸續出臺。

需求：下游地產企穩、乘用車、家電、紡織、商貿仍弱。中游鋼鐵、水泥仍弱，化工弱改善。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。上周生產資料價格普遍下滑。

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：5 月上旬新房銷量增速回落，一二線城市存銷比回升。乘用車：4 月銷量增速大幅回落，價格改善優惠略增。家電：4 月 50 家零售繼續負增，五一期間白電零售穩中趨降。紡織服裝：3 月出口繼續負增長，50 家零售增速由負轉正。商貿零售：4 月 50 家零售增速由正轉負，各分項漲跌互現。

中游：鋼鐵：上周鋼價螺紋降熱板升，4 月粗鋼產量增速低位走平。水泥：上周水泥價格降幅收窄，庫存依然居高不下。化工：上周化纖原料價格平中有跌，PTA 工廠負荷率續升。重卡：4 月重卡銷量同比微跌、環比偏弱，指向需求仍偏弱。電力：5 月上旬電力耗煤增速回升，工業增長或仍呈弱勢。

上游：煤炭：上周煤價跌勢延續，秦皇島港口庫存小幅回升。有色：上周銅價走平、鋁價大跌，LME 銅庫存平、鋁庫存升。大宗商品：上周 Brent、WTI 價格續升，CRB 大幅回升，美指先降後升。交通運輸：上周航空客運量繼續高增，BDI 回落、CCFI 繼續大跌。

大市導航

人工智慧行業：應用前景廣闊，人臉識別有望率先實現商業化應用，投資時點已經臨近。

(1) 在深度學習演算法突破、摩爾定律帶來計算能力持續提升和互聯網帶來的資料爆發等三大因素共同驅動下，人工智慧技術正在進入突破的臨界點，Google、IBM、Facebook、微軟、百度等全球科技巨頭均積極佈局人工智慧技術。通用人工智慧技術未來將廣泛應用於機器學習、智慧型機器人、機器視覺、無人駕駛等領域，應用前景廣闊。

(2) 人臉識別是人工智慧中目前技術成熟度最高的應用領域之一，金融、安防等行業今年將迎來大規模推廣：在金融領域，人臉識別將成為阿裡網商銀行和騰訊前海微眾銀行等互聯網銀行拓展客戶的決定性技術手段，傳統金融機構也有強烈業務需求，刷臉支付也有望逐步普及；未來還可推廣到情緒識別、微表情識別以及娛樂社交等領域。

(3) 建議投資者從兩個方面來選擇投資標的：一是能實現大規模商業化應用的公司；二是有能力研發通用人工智慧技術的公司。推薦佳都科技和科大訊飛，同時可關注漢王科技與川大智勝。

風險提示：技術突破低於預期的風險；估值下降風險

華鐵科技（603300）：專業建築支護設備租賃商，有望顯著受益基建投資增速加快

胡丹鋒和應大成為公司實際控制人，核心高管和技術人員也間接持有公司股份。按發行最大股份計算，胡丹峰（應大成配偶的弟弟）和應大成分別直接持有公司 21.80%和 7.12%的股權，此外胡丹峰通過杭州昇鐵控制公司 2.46%股權，兩者合計控制公司 31.38%的表決權，核心技術人員等也通過杭州昇鐵間接持有公司股份；

主營業務平穩，毛利率略有下滑。公司主要從事建築安全支護設備的經營性租賃，14 年全年實現營業收入 3.34 億元，同比增長 8.83%，歸屬母公司淨利潤 8539 萬元，同比增長 12.80%，毛利率同比下降 4.21 個百分點至 67.24%。全年經營性現金流為 1.19 億元，同比下降 4.21%，回款有待加強。14 年應收賬款為 3 億元，占當期收入的 90%，考慮到前五大應收賬款來自中國鐵建、中國中鐵的大型建築上市央企，整體風險不大；

行業進入門檻相對不高，專業租賃企業是行業主要參與者。資金和人力資源是行業主要進入壁壘，截止 2014 年末，行業內專業租賃的公司約占 80%，兼營租賃的企業在 20%。公司屬於大規模、多網點專業租賃企業，業務遍及全國 26 個省、自治區、直轄市，能夠滿足大型工程的施工需求，並且是國內 18 家特級範本腳手架租賃企業之一，競爭力較強，做大做強動力足；

有望顯著受益基建投資加快以及我國租賃滲透率的提升。一方面，14 年來，為對沖國內經濟下滑，基建投資成為穩增長的主要手段，按行業分，公司交通橋樑、軌道交通、水利設施等業務占比達到

70%，有望顯著受益，並且經營租賃屬於表外融資，能夠有效降低資產負債率。另一方面，歐美發達國家租賃滲透率在 15-30%，日本、韓國也在 8-9%之間，13 年我國融資租賃僅 3.1%，提升空間大。

募集 3.8 億元，主要用於提升支護設備服務能力。公司擬發行 5067 萬股，占發行後總股本的 25%。實際募集資金 3.8 億元，用於擴充支護設備服務能力以及償還豐匯融資租賃產生的長期應付款。

主要風險：客戶集中度較高風險；訂單推遲風險；回款風險。

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。