

2015 年 6 月 1 日

宏觀經濟

寬貨幣傳導不暢，穩增長力度加大

①地產銷量回升，通脹繼續回落。持續降息後下游地產銷售出現明顯改善，但由於地產投資、新開工依然低增，從下游到中上游傳導不暢，而 4 月工業企業利潤改善主要歸功於股市大漲、投資收益增加，並不意味著經濟已經好轉。目前市場擔心油價、豬價上漲致通脹反彈，但從短期看煤鋼價、菜價的下跌足以對沖，短期通脹仍將維持低位。

②寬鬆格局未變，正回購非收緊。上周貨幣利率 R007 小降至 1.98%，R001 穩定在 1.04%，寬鬆格局未變。據傳央行重啟定向正回購，回籠資金超千億，引發貨幣政策收緊擔憂。但由於正回購是由銀行主動申請，說明前期寬鬆仍然停留在金融體系、而無法有效傳導至實體，或已陷入流動性陷阱，並不能說明央行寬鬆態度轉變。中國經濟的核心問題是產能過剩、負債率過高，從去杠杆經典公式看，低利率是降低負債率的必要條件，未來貨幣寬鬆仍是必須選項。

③穩增長為首，調結構殿后。上周習主席明確“十三五”十大目標，其中穩增長仍是首要任務、調結構和改革殿后。而權威人士稱要正確認識經濟下行，同時也要有效應對，加大力度穩增長，實施創新戰略，同時堅定不移調結構、防風險。而發改委上周放開企業債發行，穩增長力度加大。

④美國利率緩慢提高。美聯儲二號人物副主席 Fischer 發表演講稱，未來三到四年，美聯儲將“逐漸和相對緩慢”地提高短期利率，利率可能達到 3.25%-4%。IMF 總裁拉加德表示，4 個月的談判都未能讓雙方更接近於達成解決方案，她無法“排除”希臘退歐的可能。

大市導航

有色金屬：持續推薦盛達礦業與金銀雙俠

1.美國經濟震盪，但加息預期仍在金價難以大幅上升。二季度美國經濟環比上升是大概率事件，這將提升美國 9 月加息的預期，另一方面金價底部區間形成，所以維持前期對金價的判斷，底部震盪，中長期看好，大漲需要等美國加息之後，對金價最大的利空出盡。A 股方面，由於金價難以大漲，所以我們首推的是互聯網+概念的金一文化，關注銀泰資源、山東黃金、西部黃金。

2.基本金屬價格震盪，選擇新興產業相關主題個股。短期而言，中國經濟增速放緩，美元反彈，基本金屬價格承壓。維持前期推薦盛達礦業（業績高增長+互聯網概念）、精誠銅業（軍工材料），關注中金嶺南、中國鋁業、吉恩鎳業、江西銅業。

但中期而言，庫存的低位元已經形成，而金屬價格略高於成本價（年初至今金屬價格已經上漲），所以未來只要中國經濟觸底反彈，金屬價格將迎來大漲。

3.小金屬方面，持續前期觀點“中長期推薦新能源、新材料板塊。持續推薦 3D 列印多元化發展的銀邦股份、金運鐳射。

中長期看好新能源汽車銷量的大幅增長，碳酸鋰、磁材需求將高速增長，推薦天齊鋰業、寧波韻升（停牌）、關注*ST 路翔。新材料推薦紅宇新材、金剛石產業鏈的豫金剛石。關注稀土價格上升給磁材股帶來的庫存紅利以及新興產業概念，推薦鴻達興業。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

合規提示：海通證券自營（約定購回式帳戶）持有鴻達興業（002002）超過總股本 1%。

中材國際（600970）：收購安徽節源 100%股權，募集配套資金補充流動性，有補漲需求，推薦

1、本次重大資產重組方案包括兩部分：1）發行 7620.80 萬股，收購安徽節源 100%股權，發行價格 13.26 元/股；2）募集配套資金不超過 10 億元，發行底價 15.50 元/股；

2、安徽節源主營業務為節能環保綜合服務。1）收購價格對應 15 年承諾業績 PE 約 22.7 倍；2）15-17 年承諾淨利潤分別為 4434 萬元、8451 萬元和 12504 萬元；3）14 年節能環保改造服務和系統工程收入占比分別為 47.50%和 47.49%，能夠與公司業務形成良好的協同效應；4）節能環保資訊化建設業務主要為搭建節能資訊化管理平臺，如：企業能源管理中心、互聯網+區域節能管控服務平臺；

3、實際募集配套資金主要用於節能環保專案建設、“一帶一路”水泥生產線建設項目及償還上市公司短期融資券；

4、我們認為本次收購有利於公司環保領域的拓展，與主業形成良好的協同、互補效應，預計 15-16 年的每股收益分別為 0.70 元和 0.78 元，有補漲需求，推薦。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

中安消（600654）：今天複牌，繼續強烈看好

公司常規停牌兩個交易日後再次複牌，我們市場首度發佈深度報告後漲幅較大，在當前位賂仍然建議買入。

主要邏輯：

1) 大“集團”，小公司，4月已經公告把香港金融押運資產注入上市公司，後續值得期待；2) 公告 1:5 杠杆當前做員工持股計畫剛建倉完畢，彰顯對公司信心；3) 國內安防運營服務市場廣闊，國外安防運營服務市場是安防產品製造市場的 10 倍，而國內目前運營服務只占安防市場的 10%；4) 公司通過收購香港衛安 1 成功切入金融押運市場，將有望依託衛安 1 豐富的運營經驗切入國內即將放開的金融押運市場；5) 收購衛安 1 只是佈局的開端，有望一帶一路全球佈局；繼續強烈建議關注！

風險提示：產業整合的不確定性；商業模式探索的可行性

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。