

2015 年 6 月 2 日

宏觀經濟

PMI 微幅回升，製造業弱改善——15 年 5 月全國 PMI 資料解讀

(1) 總體：5 月 PMI 顯示製造業景氣弱改善

5 月 PMI 微幅回升至 50.2，創 6 個月新高，但仍處歷年同期低點。PMI 弱改善印證 5 月發電耗煤增速較 4 月小幅回升但依然為負，指向製造業下行壓力仍大，景氣度弱回升。當前需求不足、貸款利率偏高仍是制約製造業回暖的主因。未來貨幣寬鬆仍是必須選項，政府穩增長力度或將加大。

(2) 需求：內外需同步弱改善

5 月新訂單較 4 月上升 0.4 個百分點至 50.6，但在歷年同期中仍屬偏低水準，僅高於 12 年同期，反映內需僅是弱改善。此前地產銷量持續負增和產能過剩是主要原因。5 月新出口訂單較 4 月回升 0.8 個百分點至 48.9，但仍位於榮枯線下，處歷年同期低點，說明改善程度依然偏弱，反映出口形勢依然嚴峻。

(3) 供給：生產小幅回升

5 月生產指標較 4 月回升 0.3 個百分點至 52.9，創 7 個月新高，是 PMI 回升的主因之一，同時也印證 5 月發電耗煤增速較 4 月有所改善。5 月是開工旺季，生產回升符合預期。但生產指標較歷年同期仍然偏低，僅略高於 14 年同期，說明改善力度仍然偏弱，這與 5 月發電耗煤增速依然為負相一致。

(4) 庫存和價格：庫存短期改善，購進價格續升。

5 月原材料庫存走平為 48.2，產成品庫存回落 0.5 個百分點至 47.5，庫存狀況短期改善。而從中觀行業看，各行業庫存依然偏高。需求持續走弱的背景下，去庫存壓力仍大。

5 月購進價格指數上升 1.6 個百分點至 49.4，印證 5 月以來港口生資價格環比上漲 0.6%。預計工業品價格跌勢短期緩解，5 月 PPI 環比增長-0.3%，同比降幅縮窄至 4.3%。

大市導航

電力：中國核電即將 IPO，引發核電板塊行情

中國核電即將 IPO，引發核電板塊行情，繼續強推“核電好基友組合”：浙能電力、申能股份、上海電力。1) 浙能電力：獨家首推、與中核深度合作、投產/在建權益機組 360 萬千瓦，集團尚籌建的 625 萬千瓦權益機組長期有注入上市公司可能。2) 申能股份，國企改革+參股秦山核電。3) 上海電力，中電投國核合併後核電資產證券化是大勢所趨。

風險提示：改革進程不確定。

電子元器件：全面看多半導體板塊，大基金開始進入密集投資期，板塊持續催化

半導體板塊的強勢，印證了我們一直強調的板塊投資邏輯

1) 嚴密關注國家大基金的投資新動向

自大基金 2014 年 9 月成立以來，先後斥資 3 億美元投資長電科技並購星科金朋、4.8 億元投資上海中微半導體、31 億港元參與中芯國際增發、5 億元入股艾派克。此外，還傳出大基金將大規模投資中芯北方的消息。動作力度大，頻度高，使得產業關注度和投資熱情急劇升溫。

誰將獲得大基金青睞成為下一個標的，誰就必然成為半導體板塊的黑馬。投資半導體，必須嚴密關注大基金投放方向。目前看來，行業龍頭、有核心技術、運作良好、能夠進行海外並購的企業會是大基金重點考察對象。

2) 關注上市公司海外並購新動向

目前國內積體電路產業無論是技術還是產業規模都整體落後於海外，中國本土公司面臨著研發基礎較弱、人才缺乏等問題，特別是 IC 設計，前期投入和風險都高於其他產業。要快速縮小與國外公司的差距，最快捷最直接的方式就是借助國家扶持，實施並購重組做大做強。國際並購可以獲得技術專利與人才，進入國際一流產業鏈。並購重組已經成為當前中國積體電路產業做大做強、產業鏈協調發展的必然趨勢。

當前，國際半導體產業東移，行業處於調整期，將出現大量的並購事件。看好中國半導體企業在國家大基金的支持下，更多地走出國門，出現在國際並購舞臺上。

在投資了長電科技、中微半導體、中芯國際、艾派克等後，國家大基金逐漸進入密集投資期，後續可能在晶圓製造、化合物半導體、記憶體等領域有所建樹，整個板塊將被持續催化，我們看多整個板塊的表現，首推通富微電、華天科技、同方國芯，建議關注上海新陽、興森科技、長電科技、北京君正等。

風險提示：行業景氣度波動，大基金投資的不確定性。

積成電子（002339）：發力打造能源互聯網生態圈

事件：1）積成電子公告使用 4116 萬收購福建奧通邁勝電力科技 70% 股權，後者承諾 15-17 年扣除非經常性損益的淨利潤分別不低於 1000、1300、1700 萬元；2）出資 5000 萬元在南京設立積成軟體。

點評：公司原來業務立足山東，以國網體系為主，此次收購福建奧通邁勝之後，觸角伸向南網。南京是智慧電網的產業基地，是電力高精尖人才的大本營，積成在當地設立軟體公司，有助於到電力體制廣納人才，在電改和能源互聯網的大浪潮中抓住機遇。本月，積成電子與英特爾、中國移動物聯網公司、聯想集團歷時兩年共同開發，初步具備了實驗運行的條件，即將上線。該平臺是智慧山東建設的重要組成部分，是全國智慧能源聯盟公共服務雲平臺規劃中的首個省域實驗性平臺。

參考國外的成熟模式，積成電子的雲平臺具備了通用電氣的 Predix 平臺的雛形。Predix 是 GE 與英特爾、沃達豐、思科聯合打造的，從合作方和架構來看，積成電子的模式與它極其類似。參考金融、醫療行業的互聯網+，積成電子與衛寧軟體、恆生電子在產業鏈卡位元、變現邏輯、海內外映射方面具備極其相似的特點。當前的積成電子市值（166 億）相比于衛寧軟體（413 億）、恆生電子（792 億）遠被低估。當前股價仍然強烈推薦。

風險提示。電改推進受阻；項目進展受阻；電網訂單延遲。

合規提示：自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【600570 恆生電子】超過總股本 1%。

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。