

2015 年 6 月 10 日

## 宏觀經濟

### 5 月 CPI 同比增長 1.2%，通脹回升無期，寬鬆仍是必選

1. 通脹大跌至 1.2% 符合我們預期，主因豬價菜價同比漲幅回落。5 月 CPI 同比上漲 1.2%，與 4 月份相比大幅下降，其中食品價格同比增長 1.6%，大幅下跌，主因豬價菜價同比漲幅回落。非食品價格同比增長 1.0%，略有上升。而 5 月 CPI 環比下降 0.2%，與 4 月份相同，受季節因素影響部分鮮活食品價格下降，而非食品價格如煙草和油價等略有上漲。
2. 預測 6 月通脹維持在 1.2%。5 月以來豬價連續反彈，但受季節性因素影響菜價仍低，食品價格持續下降，預計 6 月 CPI 仍為 1.2%。
3. 5 月 PPI 同比下降 4.6%，保持穩定。5 月 PPI 同比降幅維持在 4.6%，PPI 環比跌幅縮窄至 -0.1%，主因石油加工價格由降轉升和部分工業行業價格漲幅擴大。
4. 預測 6 月 PPI 同比降幅縮窄。6 月以來鋼價持續下跌，煤價低位企穩，油價回檔，預測 6 月 PPI 環比持平，6 月 PPI 同比降幅縮窄至 4.4%。
5. 通脹回升無期。5 月份非食品價格同比略有上漲，主因教育醫療等部分服務價格同比漲幅較高，食品價格同比大幅下降，主因豬肉、鮮菜漲幅明顯回落。工業領域受石油加工價格由降轉升影響，部分工業行業價格漲幅擴大，使得 PPI 環比降幅縮窄。但是，5 月下旬以來，受石油輸出國組織原油產量增加等因素影響，國際市場油價震盪下行。並且 6 月 9 日起，93 號汽油每升將下調 0.08 元，最高賣 6.41 元/升。這是國內成品油價年內第 4 次下調，也是自 2015 年 3 月底以來的首次下調。總體來看，通脹回升無期。
6. 寬鬆仍是必選。目前雖然豬價持續上漲，但屬於季節性上漲且環比漲幅遠不及 2014 年，通脹何時回升遙遙無期，寬鬆仍是必選，6 月或再次降息降准。

## 大市導航

### 房地產：猛龍過江——復蘇後變革將接踵而至

1、猛龍過江，大道當然。對於行業未來，我們並不悲觀，認為市場最中國的結果是行業板塊細分化和更加專業化。不同類型公司會在市場變化中國重新定位，通過轉型、升級、整合找到彼此適合的路。

2、四重底部，看好地產。重申“板塊五分理論”，繼續看好行業板塊細分和各子行業龍頭。看好龍頭萬科、保利，房地產服務產業鏈世聯行、產業地產華夏幸福。

3、主要風險：房地產投資增速下滑。

### 商業貿易：2015 年批零行業中期策略：互聯網+零售，啟動資源，助力創新

創新驅動，行情火爆：年初以來，“互聯網+”驅動零售板塊漲 90%跑贏大盤近 50 個點，我們重點推薦的小商、南京新百、中央商場、深圳華強、步步高、蘇寧等漲幅居前，其中小商、蘇甯、步步高是本輪“互聯網+”轉型創新標杆和我們核心推薦品種。

“互聯網+”邏輯：實體零售擁有強大資源（現金、門店、供應商&客戶、品牌、物流等）稟賦，通過嫁接互聯網思維和技術，資源正被啟動和重估，助力業務和服務創新，如閉環平臺、互聯網金融、供應鏈整合等。

選股&估值思維：尋求實體資源稟賦高、可改造空間大、機制靈活、人才充沛和執行力強的創新龍頭，從互聯網思維出發以 PS、PGMV、用戶價值等指標估值，挖掘中長期成長空間。

推薦個股及組合：1）“互聯網+”：小商品城、深圳華強、步步高、蘇甯雲商、永輝超市、海甯皮城、中央商場、農產品；2）國企改革：上海本地商業股、銀座股份、重慶百貨、歐亞集團、王府井、鄂武商 A、廣百股份等；關注津勸業、南寧百貨、杭州解百、武漢中商等；3）前期漲幅小，有改革或轉型預期的小市值個股；4）次新股投資機會顯著，重點提示愛迪爾。

風險提示。零售商在改革與轉型進程及效果不確定，及對板塊估值提升壓力。

### 廣匯能源（600256）：非公開發行，切合國家“一帶一路”戰略

廣匯能源擬非公開發行，發行價格為不低於 9.52 元/股，發行數量不超過 73529 萬股，募集資金總額不超過 70 億元。按照發行股份數量上限測算，本次非公開發行完成後，廣匯能源總股本將由目

前的 522142 萬股擴大至 595672 萬股，較發行前增加 14.1%。發行完成後廣彙集團及其一致行動人持有公司的股份比例將由 46.08%降至 40.39%，仍處於控股地位。

廣匯能源本次非公開發行募集資金將分別用於投資哈薩克斯坦 LNG 清潔能源一體化項目、南通港呂四港區 LNG 分銷轉運站項目、新疆紅柳河至淖毛湖鐵路項目及償還上市公司有息負債。公司募投專案位於“一帶一路”核心區域，切合“一帶一路”主題，國家“一帶一路”戰略的實施，給公司帶來歷史性發展機遇。

廣匯能源煤化工專案穩定運行，非公開發行完成有利於增強公司資金實力，未來多項目逐步投產，將帶來公司業績穩定增長。我們預計公司 2015~2016 年 EPS 分別為 0.27、0.46 元（按發行完成後股本計算），“增持”投資評級。

風險提示：專案建設進度不達預期的風險；煤炭及 LNG 等產品價格大幅波動的風險。

## 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。