

2015 年 6 月 15 日

## 宏觀經濟

**宏觀：經濟低迷融資不振，財政積極改革加快。**

(1) 經濟通脹依舊低迷。5 月內外需依舊低迷，僅消費保持穩定，而出口仍負增，投資增速低迷。受益於持續降息，5 月地產銷量大幅回升，但高庫存下地產投資增長依然堪憂。5 月工業增速雖小幅回升至 6.1%，但 6 月上旬發電耗煤增速降幅擴大，意味著經濟下行風險未消。5 月通脹大跌至 1.2%，3 季度 CPI 或仍保持在 1.5% 以下低位。

(2) 財政收支回落。5 月財政收入和支出增速均大幅下滑，經濟增勢低迷、企業盈利疲弱和外需依然不佳的背景下財政收入料難有起色，對財政支出增長也形成制約。

(3) 社融不振儲蓄分流，寬鬆貨幣仍需加碼。5 月新增融資總量 1.22 萬億，同比少增 1387 億，5 月社融增速下降至 12.1%，屢創歷史新低。5 月企業中長貸同比少增 931 億，印證基建投資增速回落。5 月居民存款減少 4413 億，反映股市火爆持續吸金。社會融資總量下滑預示後續經濟仍趨下行，寬鬆貨幣政策仍需加碼。

(4) 財政政策加碼，國企改革加快。李克強主持國務院常務會議，推進財政資金統籌使用措施，更好發揮積極財政政策作用。財政部宣佈下達第 2 批 1 萬億地方債務路換債券額度，緩解部分地方支出壓力，騰出更多資金用於重點專案建設。

浦東國資國企改革“18 條”正式發佈，傳國資國企改革整體方案將要出臺，“強強聯合”成為重點。

(5) 希臘問題一波三折。上週四 IMF 憤然撤回希臘問題工作小組後，儘管各方都希望希臘留在歐元區，但留給希臘的時間已然不多。

## 大市導航

**電子行業中期投資策略：迎接大 TMT 行業的黃金機遇期**

增長動力決定經濟未來，TMT 行業將是中國經濟轉型的中堅力量。(1) 中國夢，百年盛世夢！中國經濟的發展已走到關鍵的節點，未來 10 年的增長動力將來自人力資本、創新和制度改革，以

TMT 為代表的新興產業迎來黃金機遇期；（2）對比傳統製造業大國美日的經濟升級歷程，我們相信資訊技術產業的發展將成為此輪中國經濟轉型的關鍵，除了 BAT，未來中國將湧現出更多類似 Google、Apple 這樣的大市值科技企業，整體 TMT 板塊的估值也將站上新的高點。

坐擁天時、地利、人和，電子行業迎來黃金十年。天時：電子產業鏈厚積薄發，隨著市場集中度進一步提升和自主創新能力的增強，行業整體將進入大規模國產化替代和海外擴張階段；地利：中國將在未來十年成為全球第一大經濟體，龐大的內需市場和居民消費結構的升級為本土科技產業的發展提供了超級溫床；人和：國家意志從資金和政策層面打造電子行業長期發展的根基。

繼移動互聯網之後，物聯網將引領下一波電子行業創新浪潮。隨著以智慧手機為核心的移動互聯網創新浪潮走向下半場，我們認為物聯網將是科技領域的下一個風口。從互聯網—移動互聯網—物聯網，體現的是資訊連接—人的連接—萬物連接的必然的趨勢。目前市場上的大部分投資熱點，如智慧穿戴、車聯網、雲計算、移動醫療等等都是物聯網向入口、資料、服務三個方向的具體延伸。物聯網將帶來智慧硬體入口數量和種類的極大增長，同時入口的增長將帶來資料量的指數增長，未來資料本身將成為一種基礎資源。隨著 sensor 價格、資料處理成本的線性下降，我們認為物聯網自激勵迴圈已經建立，產業鏈將迎來絕佳投資機會。

物聯網時代：智慧硬體的高增長只是熱身，服務創新驅動才是主升浪。雖然物聯網的發展將帶來智慧硬體入口的大量普及，sensor 廠商將最確定受益，但無論是互聯網還是移動互聯網時代，智慧硬體製造都只是基礎，最偉大的公司最終都出現在生態服務領域（互聯網時代：微軟；移動互聯網：穀歌，蘋果），所以我們判斷在物聯網時代掌握大量智慧硬體入口和資料資源，並能基於資料提供垂直一體化服務的平臺型企業將最終崛起，它們將是電子行業下一個 10 年新的大白馬！

行業“增持”評級，投資策略關注“三新”、“三核”。“三新”主要是科技前沿，有望實現彎道超車的行業，關注物聯網、互聯網+、工業 4.0 相關領域；“三核”指電子工業基礎的提升，包括國家大力推動的核心電子器件、核心裝備、核心材料。

科技前沿不能落後，核心基礎繼續加強，“三新”、“三核”將創造最重要的投資機會。強烈建議關注：中安消、合力泰、恒寶股份、天喻資訊、保千里、通富微電、浙江東方等。

風險提示。系統性風險，進度不達預期風險。

### **能源設備與服務：首個省級輸配電價試點方案獲批，關注輸電節能運維標的**

（1）近日發改委批復內蒙古西部電網輸配電價改革試點方案，為我國首個省級方案。電改獲實質性進展，試點範圍逐步擴大。安徽、湖北、寧夏、雲南、貴州 5 省為後續改革重點區域。

（2）蒙西方案與深圳基本一致，“准許成本加合理收益”進行收入監管，增加交叉補貼等內容。

(3) 電改催生電網降低實際運行成本訴求，主要通過降低運維費用、節能改造等途徑。關注運維、節能服務標的：銘信電氣、平高電氣等。

風險因素：電改進度不達預期。

### 大東方（600327）：定增建設汽車後服務和食品 O2O 平臺，發力“互聯網+”轉型，迎來新模式機會

公司公告擬以 13.48 元/股向不超 10 名對象發行不超 8162 萬股，募集不超 11 億元資金用於：①汽車後市場綜合服務 O2O 平臺建設（5.79 億）；②三鳳橋食品 O2O 綜合服務平臺建設（2.21 億）；③補充流動資金（3 億）。其中，汽車後市場服務 O2O 平臺將建 200 家社區快修快保店和 4 家綜合維修服務中心，建設年輸送量 3 億元左右的零部件倉儲物流中心，以及集交易、後市場、車主服務為一體的線上線下汽車全產業鏈服務系統平臺；三鳳橋食品 O2O 服務平臺將建食品生產線擴產項目和 35 家線下食品專營店，建設物流配送中心，及包含直營、全網分銷和手機等管道的線上平臺。

本次發行將增強公司資本實力，擴大業務規模，並通過互聯網平臺的搭建實現汽車銷售服務、餐飲食品等業務線上線下融合。公司擁有無錫核心商圈超 25 億元商業物業，產業鏈完備的東方汽車城及 4S 店、後服務和二手車交易等業務，本次定增發力“互聯網+”轉型，將迎來汽車、食品經營新模式機會。

風險和不確定性。汽車業務經營受行業週期和競爭影響；百貨業務面臨消費形勢下行和競爭壓力。

### 奧康國際（603001）：奧康國際：收購蘭亭集勢，佈局全管道

公司 6 月 11 日公告，擬以自籌資金出資 2000 萬元港幣在香港投資設立奧康國際（香港）有限公司進行相關產業投資和經營活動，將有助於促進公司在境內外市場的投資並購活動和國際品牌合作，有利於拓展現有業務範圍及管道延伸。

與 LightInTheBox Holding Co., Ltd（蘭亭集勢）的直接持股股東 GSR Ventures III, L.P.、Ceyuan Ventures II, L.P.、Ceyuan Ventures Advisors Fund II, LLC 等簽定股份購買協議，通過擬設立的香港子公司以現金方式受讓蘭亭集勢股份 2455.38 萬股（包括普通股及美國存托股份），占其發行在外普通股的 25.66%，交易對價總額 7734.45 萬美元。本次受讓股權完成後，公司將成為蘭亭集勢第一大股東，未取得其實際控制權。公司此次參股跨境電商企業，預計將借力開拓互聯網領域資源，探索海外管道佈局。進一步強化我們對公司的推薦邏輯。

我們看好奧康的大型專業店，即看好實體店的強勢回歸。大型專業店是終端門店的升級，我們認為這是公司未來最核心的競爭優勢，一方面將明顯提高市占率（與競爭對手相比），另一方面通過多

品牌、多品類矩陣的搭建，延伸產品、服務內容。此外大型專業店的類直營模式，也將為後續終端互聯奠定基礎。

男裝定制是產業趨勢，痛點為測量、柔性生產。品牌經營扎實的服裝企業，將主導細分子行業的互聯網升級路徑，從而支撐定制化產業趨勢的漸起。公司一方面受益於過去兩年大型專業店的建設，15年業績預期反轉；另一方面，線上線下一體化的積極探索為未來的定制業務奠定基礎，諸多新技術、新材料等解決定制痛點的業務預期將預期提升公司估值水準。

我們看好公司在多品牌運營、店效提升等方面的積累下，伴隨大型專業店持續推進，新品牌、新品類的持續填充，以及電商平臺的海外管道佈局，主業預計將顯著反轉。買入評級。

主要不確定因素：終端需求持續惡化、新品牌建設不達預期、大店建設不達預期。

### 通威股份（600438）：再議通威：從“平面經濟”到“立體經濟”

品牌+管道+資源+技術+成本，五大優勢力促光伏產業迅速發展。（1）品牌優勢——公司深耕水產料幾十年，在農村知名度很高；（2）管道優勢——公司銷售管道超過15000個，且大多下沉到鄉村底層；（3）資源優勢——擁有大量飼料客戶，涵蓋的水域資源非常豐富；（4）技術優勢——目前市場上做漁光一體化的公司，多數沒有養殖經驗，因此基本上是只取“光”而放棄“漁”，公司在光伏和漁業皆有多年經驗，兩者兼顧。同時永祥的綜合生產指標已達國內第一，合肥賽維今年1~5月出貨量全球第一；（5）成本優勢——公司成本控制水準極佳，永祥技改後成本已降至7萬元/噸，已達國際領先水準。

通威正在更大化地利用水資源、漁光一體等自身獨家優勢，打造“光伏+農業”的雙擎格局，實現從“平面經濟”向“立體經濟”的過渡。

風險提示。業務整合速度不達預期。

### 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。