

2015 年 6 月 24 日

宏觀經濟

滙豐 PMI 弱改善，寬鬆仍未結束——15 年 6 月滙豐 PMI 數據解讀

一、總體：製造業景氣弱改善

6 月滙豐製造業 PMI 初值 49.6，較 5 月小幅回升，也高於市場預期的 49.2，但仍處於榮枯平衡線下，在歷年同期中也屬於偏低水準，指向製造業景氣弱改善，從基本面看，寬鬆仍未結束。但當前貨幣傳導不暢，財政政策漸成穩增長主角，貨幣或轉向定向寬鬆。主要分項指標中，產出、新訂單和新出口訂單均為正向拉動，庫存和價格均漲跌互現。

二、需求：內需尚可外需反彈

6 月新訂單指數由 5 月的 49.1 回升至 50.3，重回榮枯線上，在歷年同期中也屬於中等水準，顯示內需尚可。6 月新出口訂單指數由 5 月的 46.7 大幅回升至 49.9，是 PMI 回升的主因之一，顯示外需明顯反彈，歐美日等發達經濟體短期改善疊加美元指數走弱令外需階段性反彈。

三、供給：生產弱回升，就業創新低

6 月產出指數由 5 月的 49.3 小幅回升至 50.0，需求改善令生產意願回升。但從歷年同期比較看，仍屬偏低水準，與 6 月以來電力耗煤環比改善、同比走弱一致，預示生產難有實質改善。6 月就業指數由 5 月的 48.7 小幅回落至 46.8，創 09 年以來新低，在創下歷史同期新低。需求整體仍然偏弱，而當前製造業對於就業的容納力也仍較有限，服務業就業是未來希望。

四：價格：購進價格回升，產出價格回回落

6 月產出價格指數從 5 月的 48.6 小幅回落至 48.0，與 6 月以來港口生資價格環比下降一致，其中油價再度下調，鋼價、煤價持續下跌。6 月購進價格指數從 5 月的 47.6 小幅回升至 48.2。購進價格回升但產出價格回落，反映工業品供需依然偏弱，工業品價格下行壓力再現。預計 6 月 PPI 環比-0.2%，同比-4.6%。

五、庫存：庫存狀況繼續弱改善

6 月原材料庫存由 5 月的 49.3 回升至 50.8，產成品庫存由 5 月的 49.0 回落至 48.6。連續兩月原材料庫存回升而產成品庫存回落，說明庫存狀況繼續弱改善，去庫存壓力短期緩解。但在需求偏弱的背景下，去庫存壓力依然未消。

大市導航

食品：白酒行業：再次受益風格切換，內生催化助推行情

震盪行情下白酒行業再次迎來配股機遇期。昨日包含白酒在內的食品飲料龍頭集體上漲符合我們中期策略觀點。我們在中期策略中明確提出“價值股也將綻放”——不論是板塊輪動還是風格轉換，震盪行情下食品飲料價值股都有投資機會。預計從時間看本輪持續性好於4月那一波。

白酒行業基本面也在發生積極變化。一是15年以來股市和樓市升溫有望帶動可選消費品超預期，如中、高端白酒。二是國企改革穩步推進，老白乾酒的示範效應、酒鬼酒和皇台酒業的停牌激發改革預期。三是行業整合和管道變革產生新的投資機遇，白酒行業調整進入下半場，供給端的收縮越發明顯，中長期看市場集中度進一步提升是大勢所趨。

建議佈局分價位或分區域看競爭格局占優者。白酒行業從“擴容式增長”到“擠壓式增長”，龍頭企業更具競爭實力，也更受各級政府扶持，市場份額將提升。建議關注穩健品種貴州茅臺、洋河股份、五糧液，彈性品種山西汾酒、老白乾酒、瀘州老窖。

風險提示：食品安全問題、成本上升過快、進口產品衝擊。

航空航太與國防：下半年建議超配軍工，關注調整後軍工補漲機會

軍工行業牛市以來漲幅偏低，調整後具備啟動新行情基礎。2015年以來軍工行業上漲90%，同期上證綜合指數漲幅38%，創業板指數漲幅125%。14年10月份至今，軍工漲幅105%，漲幅處於所有行業後1/3位，同期上證指數漲幅89%，創業板指數漲幅115%。經歷近期較大幅度調整後，軍工行業漲幅和估值重新回到相對較低水準，具備重新啟動的基礎。

我國周邊局勢進一步緊張，國家投入有望超預期。美國重返亞太不斷深化，日本、臺灣、朝韓、菲律賓等我國周邊島嶼紛爭不斷，我國外部戰略壓力持續增大。而我國一帶一路大國策下走出去需求迫切，亦需要強大軍力保駕護航。我們認為軍工行業投入將不斷加大，近期我國與俄羅斯簽訂重型直升機協定，發展大型隱形轟炸機等一系列舉措，不斷印證我們判斷。

在國家投入持續加碼下，軍工行業具備強勁發展動力，將長期維持高景氣。

下半年軍工行業重大催化劑不斷。國企改革（軍工行業上市公司多為央企）、事業單位改制（軍工集團有大量研究所類優質資產具備注入上市公司預期）、9月大閱兵、發動機重大專項出臺預期以及隨時可能緊張的周邊局勢有望不斷助推板塊行情。

綜合考慮行業基本面、前期漲幅與估值水準、以及下半年眾多重大催化劑，我們認為下半年行業將有新一波大行情，建議在調整後加大軍工行業配股力度。

風險提示：改革的不確定性。新產品研發進度低於預期。軍品訂單大幅波動。

大洋電機（002249）：調整即是介入良機，強烈推薦

受大盤影響，大洋電機股價出現調整，我們認為，目前價位遠未充分反映其合理價格，估值對應 2016 年僅約 40X，短期價格仍有近 50%空間，強烈推薦。

（1）電動車動力總成：公司收購國內龍頭-上海電驅動，電驅動產業深耕近十載，技術、市場無人比肩，預計未來數年業

績維持 40%以上增長。此番收購，雙方市占率合計逾 30%，將在技術研發、供應鏈、客戶資源等方面產生顯著協同效應。

（2）汽車旋轉電器：公司完成美國佩特來收購，著手人員精簡、生產外包降低成本。目前經營狀況好轉。我們預計，2015

年，美國佩特來收入（北美+英國）約 6-7 億元，2016 年，梳理效果顯著體現，收入或將達 9-10 億元，重拾輝煌可期。

（3）電動車租賃：公司先期在中山推廣電動車租賃，同時積極拓展惠州、江門等珠三角城市，下一步將推廣至全國其他

區域的中大城市。短期意義在於推動動力總成銷售。中長期將與電動車動力總成、汽車旋轉電器、家電電機一起，四輪驅

動公司發展。

不確定因素：收購進度不達預期，市場競爭風險。

中集集團（000039）：低估值、有發展，投資空間大於 40-50%

經過上一周的快速殺跌，我們建議投資者關注年度漲幅低具備安全邊際和新邏輯的國企改革標的股：中集集團。

1) 主營業務條線清楚，集裝箱、海工業務、交運設備、能源設備等各個板塊均處於行業景氣低點，後期傳統業務板塊有望穩中有進，業績風險較小；2) 公司以前海地塊為主的四塊存量工業土地可能在 15 年轉為商業用地，價值存在重估空間。

無獨有偶，招商局也表示當年可能出現土地增值可能。若上述土地資產都能順利轉為商業用地，公司工轉商的潛在土地價值在 946-958 億左右，雖然目前尚不知道中集集團擁有土地在工轉商過程中與當地政府的分成比例，但是如果假設按 1/2 計算，扣除 2014 年年報中全部帳面土地價值 40 億元，則公司將可望獲得 433-439 億元的土地增值價值。當前公司 A+H 股總市值 596 億元，扣除土地增值收益後市值僅剩 157-163 億元，按照我們預測 2015 年的公司淨利潤計算，PE 僅為 5.08-5.27 倍，具備非常好的安全邊際；3) 海洋工程業務

占 5 年經濟政策週期和油價反轉可能的雙風口；4) 國企改革預期再起，中集在“混合所有制改革”和員工激勵方面經驗豐富並已完成該有的準備；5) 前期漲幅低，估值安全，風險可控。

風險提示：宏觀經濟下行風險；國企改革力度不達預期。

金固股份（002488）：公司公告三年定增複牌，股價跟隨市場跌停

我們認為：

1) 公司是集聚“後市場電商+車聯網+自動駕駛 ADAS”核心資產的稀缺標的，是未來互聯網汽車新興領域佈局最為領先和全面的公司，我們定義公司為汽車界的“樂視網”，絕對龍頭。2) 後市場電商規劃 2017 年破 100 億，2018 年 200-300 億，佔據後市場線上交易 50%份額。3) 車聯網上海語境已發展至幾十萬用戶，集聚使用者駕駛習慣資料，具有社區和保險合作價值。4) 公司將引入更多配套資源加快公司成長形成壟斷地位；後裝產品有望通過保險公司合作，降低車輛事故率（歐洲研究表明下降 50%-70%），降低保費支出。

風險提示：互聯網汽車技術趨勢減緩，市場投資風格明顯轉變。

免責聲明

本文件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。

本文件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，謹請閣下注意本文件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(不包括負責本檔內容的分析員)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。