

2015 年 7 月 03 日

宏觀經濟

6 月經濟資料前瞻

1. 預計 6 月工業增加值同比增長 5.4%。6 月全國 PMI 處於歷年同期中等偏低水準，指向製造業景氣依然偏弱。6 月工業經濟依然低迷，六大電廠發電耗煤增速由 5 月的-0.8%大幅下滑至-9.9%，預示工業增長依然乏力。在房貸利率持續回落和前期股市持續上漲的驅動下，新房銷量增速再創年內新高，但中游供需格局依然偏弱，發電耗煤、鐵路貨運增速均拐頭向下，下游除地產外需求仍疲軟。需求不足和貸款利率偏高仍是其癥結所在，預計政府穩增長政策仍將加碼。
2. 預計 6 月固定資產投資累計增速 10.8%。目前三大類投資中，製造業和房地產增速微幅回升，基建增速仍在下滑。產能過剩和融資成本高企仍將約束製造業投資擴張，庫存偏高和人口紅利消失將制約地產投資改善，而基建投資則仍受困於資金來源。
3. 預計 6 月社會消費品零售總額同比增長 9.4%。經濟增勢依然疲弱，相比之下消費增速整體平穩，表現遠好於工業投資，仍是中流砥柱。而其中可選消費已現改善，新興消費依舊搶眼。預測未來消費增速仍將穩中趨降，6 月消費增速或降至 9.4%。
4. 預計 6 月中國出口增長率 1.6%，進口增長率-18%。全球經濟基本面弱勢決定外需持續不足。而全年外貿增長目標為 6%，目前來看依然難以有明顯起色。前五個月有四個月出口負增長，全年出口增長面臨嚴峻考驗，不少沿海省份已開始部署穩外貿的舉措。持續低迷的內需仍是進口最主要拖累，短期內難以見底。內需回落仍是經濟主要風險。
5. 預計 6 月新增信貸 10000 億，融資總量 1.58 萬億，M2 增速 10.5%，M1 增速 5.2%。目前融資需求疲弱，社融餘額增速持續下降，連創歷史新低。實體經濟貸款需求仍然低迷，政策加碼短期難以抵消融資困境，使得基建投資穩增長帶動的非居民中長貸動力不足。6 月地方債發行規模急劇擴張，債務路換中的定向路換部分將取代貸款成為債券資產，但考慮銀行半年末有動力沖貸款，預計 6 月新增信貸億 1 萬億。社會預計 6 月融資總量 1.58 萬億。高基數效應疊加外占和貸款派生存款減少導致的 M2 供給機制性放緩因素，M2 仍處低位。由於高基數效應持續，疊加股市活躍人民幣存款分流料將持續，6 月 M2 預計將小幅降至 10.5%，M1 增速 5.2%。
6. 預計 6 月 CPI 同比增長 1.2%，PPI 同比下降-4.6%。6 月以來商務部、統計局食品價格環比降幅分別為 1.2%、0.2%，預測 6 月 CPI 穩定在 1.2%。6 月以來油價再度下調，鋼價、煤價持續下跌，

截止目前港口期貨生資價格環降 0.4%，預測 6 月 PPI 同比降幅仍在 4.6%。目前雖然豬價持續上漲，但食品價格整體未漲，通脹短期低位穩定，我們預測 6 月 CPI 和 PPI 或均與 5 月相當。

大市導航

基礎化工：關注化工板塊低估值品種。

經過前期市場的暴跌，部分化工績優股估值已跌至相對合理區間，主要關注四類。

一是成長行業的成長公司，主要是品牌複合肥公司如史坦萊、新洋豐等，目前 15 年動態 PE 估值在 20 倍出頭，受益施肥複合化率以及行業集中度的提升，複合肥行業成長性較好，相關公司近幾年利潤年度增速均在 25%以上；

二是盈利模式穩固的中間體定制企業，主要是聯化科技，目前 15 年動態 PE 在 22 倍左右，公司盈利能力相對穩定，主要為跨國公司定制生產農藥/醫藥中間體，未來兩年醫藥中間體業務有望放量增長；

三是估值較低的白馬，如萬華化學、上海家化等。萬華化學八角工業園 PDH 專案投產在即，目前 15 年動態估值約 13 倍，上海家化業績增長穩定，目前 15 年動態 PE 估值僅 21 倍；

四是受益低位原料，業績有望高速增長的公司，如普利特、金髮科技等。普利特 15 年業績增速將在 100%以上，目前 15 年動態估值約 21 倍，金髮科技 15 年業績增速也將在 70%以上，目前 15 年動態估值在 26 倍左右，同時公司未來將進入供應鏈金融領域，值得期待。

風險提示：下游需求不景氣風險，股市繼續下行風險

石油化工：關注油氣改革全產業鏈的投資機會

二季度石化行業盈利改善。油價環比上漲。2Q15 布倫特原油均價為 63.41 美元/桶，環比一季度提高 8.03 美元/桶（+12.7%）。

油價上漲有助於上游業務盈利逐步恢復。石化產品價差擴大。2Q15 乙烯-石腦油價差達 780 美元/噸，環比一季度大幅提高 329 美元/噸（+42.2%），同比提高 370 美元/噸（+47.4%）。產品價差的擴大有助化工業務盈利繼續快速增長。我們預計石化行業二季度盈利快速增長。上游及煉油化工業務盈利的改善將推動石化公司第二季度盈利環比大幅增長。

在業績改善的基礎上，改革預期的增強將提升石化公司的關注度，我們給予石化行業增持投資評級。氣價改革，有助於天然氣下游應用快速發展，建議關注長百集團、勝利股份；油氣區塊及進口權放開後民營企業有望進入油氣開採領域，獲得油氣進口權，我們建議關注准油股份、洲際油氣等公司；央企整合及改革，關注中國石化、中國石油、上海石化等公司；中國石化：1) 二季度油價反彈，預計單季度盈利環比大幅提升；2) 銷售公司混改繼續穩步推進，有助於公司經營改善和估值提升。

中國石油：1) 油價反彈，上游業務盈利提升；進口管道天然氣業務減虧、煉化業務盈利改善；預計二季度公司盈利環比大幅提升；2) 改革預期。

風險提示。原油價格持續低迷，改革進度低於預期，政策風險。

醫藥：推薦超跌組合

我們認為，目前醫藥股的核心邏輯為買龍頭、買落地、買成長。經過大幅調整，部分公司股價已經回到了相對合理的位路。

結合公司基本面、中報、PEG 等情況，我們重點推薦愛爾眼科、東富龍、長春高新、和佳股份、嘉事堂、華海藥業、昆藥集團、迪安診斷等個股。

風險提示：請關注大盤繼續下跌的系統性風險

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。