

2015 年 7 月 23 日

宏觀經濟

宏觀：分歧有待彌合

6 月宏觀、中觀資料走勢出現背離：工業增速反彈，但鐵路貨運增速卻跌幅擴大；發電量增速回升，但電力耗煤增速卻跌幅擴大。宏觀資料向好，而中觀資料表現依然欠佳，這一分歧仍有待彌合，工業增速反彈持續性存疑。上半年第三產業表現強勁，托底經濟下滑。但股災或對下半年經濟形成拖累，仍需政府穩增長政策加碼對沖。前期財政政策持續加碼，但獨木難支，而上周國務院常務會議也再次祭出外貿穩增長，能否見效尚需觀察。

需求：下游地產企穩，乘用車、紡織仍弱，家電、批零售回升。中游鋼鐵、水泥仍弱，化工尚可。上游煤炭弱，貨運弱。

價格：6 月 70 城房價增速繼續回升。上周生產資料價格繼續下滑。

庫存：下游地產改善，乘用車仍偏高。中游鋼鐵、水泥走高，化工尚可。上游煤炭仍高，有色回落。

分行業觀察：

下游：地產：7 月中旬新房銷量增速仍高，上周土地成交面積續降。乘用車：7 月經銷商信心指數回落，乘用車銷量增速仍低迷。家電：6 月家電零售增速大幅回升，空調廠家銷量跌幅擴大。紡織服裝：6 月限額以上零售和百家零售增速均小幅回落。商貿零售：6 月限額以上和 50 家增速微升，百家增速走平。

中游：鋼鐵：上周鋼價回落盈利下滑，7 月上旬產量回落庫存仍高。水泥：上周水泥價格繼續下滑，庫容比再創新高。化工：上周化纖原料價格平中有跌，PTA 產業鏈負荷率續降。電力：6 月發電量增速小幅回升，7 月中旬發電耗煤繼續負增。

上游：煤炭：上周煤價平中有跌，秦皇島港口庫存小幅回升。有色：上周銅、鋁價格均小幅下滑，LME 銅庫存升鋁庫存降。大宗商品：上周 Brent、WTI 小幅震盪，CRB 小幅回落，美指小幅回升。交通運輸：6 月貨運量增速小幅回落，上周 BDI、CCFI 均回升。

大市導航

醫藥：買入真成長的行業龍頭。

【眾生藥業】（買入）1）公司主要產品複方血栓通膠囊和腦栓通膠囊維持穩定成長，省外擴張初見成效；2）三七降價提供短期業績增長動力；3）收購先強藥業提供彈性，眼科專科用藥已經形成產品梯隊，創新藥研發與藥明康德合作逐步起步，考慮合併先強藥業報表前提下，公司 2015-2017 年 EPS0.99、1.26 和 1.57 元；對應 PE 為 28、22、18 倍，遠低於醫藥板塊市盈率，目前建議積極配銘。

風險提示：藥品招標過程具有不確定性。

【愛爾眼科】（買入）醫療服務龍頭標的！1）簡單化、標準化、專業化細分行業，複製及擴張力強；2）並購基金和合夥人制度對醫生的激勵效應顯著，中報預計僅內生都有約 43%左右增長；3）3 季度移動醫療、眼健康 O2O 服務將落地。

風險提示：醫療事故的風險。

北辰實業（601588）：冬奧臨近，最大受益

冬奧概念龍頭標的。考慮冬奧屬本屆政府任期內唯一可舉辦國際級重大賽事，政治地位和潛在重要性不言而喻。考慮公司在亞運會、奧運會中承擔重要角色，一旦賽事落定後期職責不言而喻。

價值低估！公司亞奧核心區擁有 120 萬平已建成自持物業，重估價值超 400 億，目前市值僅 188 億。後期一旦地產基金試水，價值有望再度提升。

會展經營上游拓展，輕資產運營改革在即。公司北京、長沙項目已進入收穫期，目前已在長三角蘇州、南京等區域有序拓張。企業會展經營屬行業龍頭（承辦 APEC 會議），後期上游拓展極具想像空間。

風險提示：行業基本面復蘇不達預期。

旗濱集團（601636）：國際化、產業鏈延伸及多元化轉型變革期，繼續推薦

1）主業受益於行業整合：公司是國內浮法玻璃龍頭，業內裝備水準最高，生產成本優勢顯著（成本較小企業低 30%左右）。

類似水泥行業之海螺水泥，短期受浮法玻璃行業景氣下滑業績將受影響，但中長期看將是去產能行業整合過程之最終勝出者；

2) 一帶一路戰略領先，航空領域新產品值得期待：公司 2015 年 1 月收購馬來西亞三星康寧公司資產，擬投資 1.9 億美元完成公司第一個海外玻璃生產基地戰略佈局，馬來西亞浮法玻璃價格高出國內近一倍，未來海外產能有望大幅貢獻業績；公司已與多個國家的國家級實驗室合作開發應用於航空航太、汽車領域的變色玻璃、柔性玻璃等新產品，後續有望規模化生產，價格或是普通浮法玻璃 50-60 倍；

3) 大股東及管理層股價訴求強：公司 2015 年 4 月完成定增，大股東近 1 個億現金參與增發，發行價 7.2 元，鎖定三年；公司 2012 年授予管理層股權激勵，2014 年第 2 期成功解鎖，2015 年最後一期仍有解鎖可能，我們判斷管理層對股價訴求亦十分積極；

4) 天堂矽谷參與定增帶來外延想像空間：天堂矽谷此次亦參與定增，合計認購 2050 萬股，目前公司帳面現金近 20 億元，大股東持股比例達 50%，可運作空間大。我們判斷後續公司有望積極謀求主業外領域之外延擴張；

5) 基於中長期看好公司行業整合能力，大股東及管理層強烈股價訴求，天堂矽谷股權合作帶來外延擴張預期，以及相對偏低的估值，“買入”評級，繼續推薦。

風險因素：玻璃價格再度大幅下滑，外延擴張不達預期。

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。