

2015 年 8 月 07 日

宏觀經濟

實體經濟觀察：經濟承壓，財政加碼

7 月財新 PMI 創 15 個月新低，而全國 PMI 也全面下滑。中觀行業中，地產、汽車需求低迷，鋼產、耗煤依然負增，工業品價格跌跌不休。7 月工業經濟或難有起色。年中政治局會議已對下半年經濟做出“下行壓力依然較大”的判斷，明確提出堅持積極財政不變調，並將其作為應對經濟下滑的主要手段。而國務院常務會議部署推進城市地下綜合管廊建設、國開行和農發行定向發行萬億專項建設債券，也都意味著穩增長正在逐步加碼。

需求：下游地產略回落，乘用車、家電、紡織服裝仍弱。中游鋼鐵、水泥仍弱，化工尚可。上游煤炭弱，貨運弱。

價格：7 月百城房價繼續回升。上周生產資料價格平中有跌多。

庫存：下游地產低位，乘用車弱改善，家電尚可。中游鋼鐵、水泥走高，化工尚可。上游煤炭、有色仍高。

分行業觀察：

下游：地產：7 月百城房價繼續回升，新房銷量增速高位回落。乘用車：7 月經銷商庫存弱改善，第 3 周乘用車銷量增速歸零。紡織服裝：6 月庫銷比季節性回落，7 月柯橋景氣指數再下滑。

中游：鋼鐵：上周鋼價螺紋升熱板平，7 月中旬粗鋼產量跌幅擴大。水泥：上周水泥價格再度回落，庫容比高位走平。化工：上周化纖原料價格平中有跌，滌綸 POY 庫存回落。電力：7 月電力耗煤同比依然負增，工業增長或難有起色。

上游：煤炭：上周煤價依然平中有跌，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 小幅下滑，CRB 小幅震盪，美指小幅回升。交通運輸：上周航空客運增速繼續回升，BDI 續升、CCFI 續降。

大市導航

通信設備：泡沫爭議中把握確定性成長、看好數位紅利/軍工通信/虛擬實境

泡沫爭議中、把握確定性成長方向，看好數位紅利受益領域、軍工通信（北斗&海防資訊化）、虛擬實境。

1、人口紅利、數字紅利的發展浪潮是未來行業機會的主旋律；繼續重點關注東方國信、網宿科技、紫光股份、鵬博士的投資機會。

受 4G 手機用戶快速增長、4G 套餐資費不斷下調等影響，移動互聯網接入流量消費繼續爆發式增長；6 月當月移動互聯網接入流量達 3.2 億 GB，創歷史新高；1-6 月累計達 16.8 億 GB，同比增長 93.6%，比 1-5 月同比增速提升 1.9 個百分點。

2、軍工通信：北斗&海防資訊化，補歷史欠帳、打贏資訊戰的重點投入方向，長期看好；繼續關注海蘭信、海格通信、振芯科技。

1) 北斗：海格通信、振芯科技。

我們重點建議關注軍/民雙強的海格通信、振芯科技，其次北斗民用可優選合眾思壯、華力創通；此外關注中國衛星涉及航太五院未來改制過程的資產整合機會。

2) 海防信息化：繼續建議關注海蘭信，受益十三五海防資訊化大投入核心上市標的之一，受益大規模軍用南海監聽網建設、民用海洋局島礁監控。

風險提示：大盤系統性風險。

化肥行業：磷肥出口量大幅增加

2015 年磷肥出口關稅下降，從而帶來磷肥出口量增加、出廠價格的提高以及生產企業盈利的提升。

磷肥出口量大幅增長。今年前 6 個月磷肥出口量大幅增長，磷酸一銨出口量 139.2 萬噸，同比增長 133.6%；磷酸二銨出口量 282.3 萬噸，同比增長 121.9%。在出口關稅下調帶動下，我國磷肥出口量大幅增長。

一銨價格上漲。磷酸一銨價格由 5 月的 2100 元/噸上漲至目前 2300 元/噸，價格較 5 月初提高 200 元/噸，漲幅 9.5%，7 月一銨月均價達到 2290 元/噸，環比提高 93 元。隨著一銨價格的上漲，一銨生產企業將取得較好的盈利。

磷酸一銨庫存低位維持，主要港口庫存僅在 10 萬噸左右，處於較低水準，開工率則在 75%~80%的較高水準。

目前一銨供需格局較好，價格有繼續維持在較高水準，建議關注相關市場企業，如雲天化、六國化工等。

風險提示：化肥原料及產品價格大幅波動、化肥相關政策、進出口狀況。

新能源汽車產業鏈專題：下游：汽車——最早提示市場景氣突變

新能源汽車的景氣轉變，堅定推薦龍頭個股，比亞迪、納川股份、滄州明珠等。但我們認為，市場對 2015 年的新能源汽車銷量總量有所跟蹤，然而銷量結構、競爭格局、下游需求研究不足。2015 年行業產量保持高速增長，儘管月度波動，但月度增長保持高速增長，因為 6 月是上報任務和季度考核的截止月份，在 6 月產品高達 2.7 萬輛基礎上，7 月依然保持高產，是行業真實需求的體現。其中 7 月產量 2.04 萬輛，同比+232%，同時，1-7 月累計 10 萬量，同比+241%，在傳統汽車銷量低迷背景下（6 月-0.39%，1-6 月+2.18%），意味著新能源汽車需求呈現極強景氣度。根據 7 月份產量和部分企業訂單，預計年內月銷量將穩步突破 3 萬輛。

新能車近期逆勢上沖，受牌照費大漲、限行停車優惠等，市場化推進加快。北京搖號中籤率快速下降，乘用車已形成良性正迴圈，深圳市半年內牌照費從 1 萬上漲至目前的 3.5 萬，上海更是突破 10 萬，相關城市有望擴大新能源車牌照數量；滴滴、Uber 仍在持續創新，突破牌照壁壘，計程車、物流車、通勤車、公車等等領域將全面引入電動車作為盈利運營資產，推動新能源汽車銷量增長持續增長；全產業鏈高景氣持續 1-2 年沒有風險；2015 年銷量 20 萬輛，2020 年 200 萬輛，大行業五年十倍增長，短中長期價值突出。電動運營商價值將得到市場認可。

回望 2014 年 5 月，市場低迷無處尋找確定性機遇的時候，新能源汽車率先發力，指數上漲一倍有餘，今年的背景極其相似，去年是政策而今年是業績和景氣，更為堅定！預計板塊熱度仍將延續！終端看，新能源汽車維持高景氣，產品加價賣：持續推薦“管廊+新能車”雙雄：納川股份、滄州明珠，細分產業鏈的景氣龍頭：比亞迪、東源電器、松芝股份、多氟多、拓邦股份，關注萬向錢潮。

風險提示：汽車行業低迷。市場系統性風險。

南京新百（600682）：60 億收購中國臍帶血庫集團

公司 8 月 7 日公告（1）擬以不低於 60 億要約收購中國臍帶血庫企業集團（CO 集團），是目前中國最大的臍帶血庫公司。

截止 2015 年 3 月底客戶超 40 萬人，14 年 4 月-15 年 3 月收入 6.35 億元，淨利 1.07 億元，淨利率 16.35%，經營性活動淨現金流 5.95 億元 CFO，現金等 24.4 億；測算本次收購 PE 約 56 倍、PS 約 9.4 倍，若進一步剔除 CO 帳面現金、加回可轉債利息對應真實收購 PE 約 18 倍。截至 5 日收盤，CO 集團市值 4.29 億美元，遠低於 A 股中源協和 306 億市值（15 年 252 倍 PE、42 倍 PS，預期收入 7.3 億、淨利 1.2 億），預計公司此次收購有望進一步提升估值。看好公司在大健康產業鏈上不斷完善的雙主業發展，臍帶血技術將與集團旗下徐州分院、養老業務深入結合，多重診療手段提升健康服務專業化程度，塑造獨特競爭力。同時涉足臍帶血業務將積累具健康意識的優質客戶資源，深入挖掘客戶價值。

(2) 公司全資子公司 HOF 於 7 月 28 日在盧森堡交易所發行 1.75 億英鎊 2020 年到期的浮動利率債（票面利率 3 月期 LIBOR，加 575 bps），獲得 1.25 億英鎊的定期貸款、1 億英鎊的迴圈信用貸款，以替換 2011 年發行的 2.5 億英鎊高息債（利率 8.875%，期限 7 年）。本次債務替換有利於減輕 HOF 債務壓力，改善資產負債率及減少利息開支，測算節約年化財務費用 750-1000 萬英鎊，增厚業績。

(3) 出資 4468 萬元認購南京證券增資擴股的 745 萬股；增資完成後公司持股比例由 1.96%略降至 1.79%，但有望提升長期股權投資價值。

(4) 非公開發行結果：向三胞集團以 5.7 元/股發行 1.02 億股，鎖 36 個月；公司股本由 7.17 億股增至 8.18 億股，集團持股由 21.98%增至 31.68%。

風險和不確定性：HOF 扭虧進程低於預期；地產銷售確認進度不定；醫療業務拓展和整合進程的不確定性。

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。