

2015 年 8 月 14 日

宏觀經濟

實體經濟觀察：分歧彌合，反復築底

7 月宏觀和中觀資料走勢分歧重歸彌合：工業、投資增速分別回落至 6.0% 和 10.3%，而在中觀層面，發電量增速再度由正轉負，鐵路貨物發送量跌幅擴大，汽車、鋼鐵、水泥等工業品產量增速均回落，工業品價格也是跌幅擴大的。然而，8 月以來工業經濟再次出現改善跡象：鋼鐵、水泥價格均現反彈，而水泥、煤炭庫存則高位回落，更值得注意的是，電力耗煤增速在 7 月各旬持續回升，並在 8 月上旬由負轉正，預示 8 月工業經濟仍有望反彈。當前穩增長持續加碼，其效果正不斷釋放，工業經濟或處於反復築底階段。

需求：下游地產略回落，乘用車、家電、紡織、商貿仍弱。中游鋼鐵、水泥弱改善，化工尚可。上游煤炭弱，貨運弱。

價格：7 月百城房價繼續回升。上周生產資料價格漲跌互現。

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

分行業觀察：

下游：地產：8 月上旬新房銷量增速走平，上周土地成交大幅回落。乘用車：7 月銷量增速跌幅擴大，成交價格和優惠力度上升。家電：7 月限額以上家電零售增速回落，50 家零售增速轉負。紡織服裝：7 月出口增速大幅回落，50 家零售增速由正轉負。商貿零售：7 月零售增速普遍回落，金銀珠寶因低基數反彈。

中游：鋼鐵：上周鋼價毛利走高，高爐開工平，社會庫存降。水泥：上周水泥價格再度回升，庫容比高位回落。化工：7 月乙烯化纖產量增速回落，上周滌綸價格降庫存升。重卡：7 月重卡銷量增速再度回落，環比仍屬歷年同期偏低。電力：

8 月上旬電力耗煤同比增速由負轉正，增長或現回暖。

上游：煤炭：上周煤價平中有跌，秦皇島港口庫存再度大幅回落。有色：上周銅鋁價格均繼續下滑，LME 銅庫存升鋁庫存降。大宗商品：上周 Brent、WTI 小幅下滑，CRB 小幅下滑，美指小幅回升。交通運輸：7 月鐵路貨物發送量增速續跌，上周 BDI 升、CCFI 降。

大市導航

中航工業旗下四大公司停牌，關注相關分級基金的機會

中航工業集團旗下已經有四個上市公司停牌，其軍工系的整合預期將會給市場上跟蹤國防軍工行業以及國企改革主題的分級基金帶來投資機會。根據我們的測算，在當前國防軍工行業分級的標的指數中，中航工業旗下的 4 只停牌股在中證國防指數中的占比最高，為 14.92%；同時中航工業旗下所有 20 家上市公司在中證國防指數中的占比也最高，為 37.46%。因此，對中航軍工系整合有較高預期的投資者可以關注國防 B、軍工 B、軍工 B 級、軍工股 B 等。

隨著近期市場情緒回暖，分級基金整體折價情況有所好轉，僅有個別整體折價 1% 以上。此外，分級基金下折危機也有所緩和，距離下折母基金需跌在 10% 以內的 A 份額只有三隻，分別是證券股 A、證保 A 級和券商 A 級，投資者可以關注其中的獲利機會。

有色金屬：守正居奇，新材料是轉型先行核心

根據發展空間看，3D 列印、第三次工業革命和軍工等領域的新材料領域較大。推薦：紅宇新材（預計同比高增長，高送轉，一帶一路），金銀雙俠（金運鐳射、銀邦股份，3D 列印龍頭）。

風險提示：估值風險。

外高橋（600648）：國資改革重大邁步，鑄造中國經典案例

考慮此前上海國資改革明確金橋、外高橋、浦東建設三家企業改革思路。外高橋本次落實之後，金橋後期方案有望加快落地！陸家嘴、張江未來方向更值得期待！

事件：公司出臺多項相關國企改革董事會議案，直接體現做虛集團，做實上市公司發展思路。

管理體制大幅扁平化。議案將原有集團領導直接納入上市公司，上市公司原有領導另有任用。除減少審批層級外，有利各層次員工利益統一至上市公司層級，將為未來構建更清晰權責制度、激勵制度、市值考核制度打通道路。

資產託管，解決同業競爭。議案將原有集團資產全部收購（汽車交易市場、自貿區國際文化投資、高橋物流中心）或託管（涉及土地、金融、文化產業等多方向企業，淨資產規模近 135 億）至上市公司。解決同業競爭問題，同時增強上市公司實力。

鑄造國資改革經典案例。本次相關措施是在浦東新區國資國企改革方案總體部署前提下的重大落實，在人事結構調整和資產管理模式上的重大突破將為後期建立更現代化企業管理制度打下伏筆。有望成為後期上海國資改革經典案例之一。強烈看好企業基本面未來變化。

關注相關受益標的：嘉寶集團、合肥城建、南京高科。

風險提示：改革不達預期。

洲際油氣（600759）：收購克山公司完成資產交割

洲際油氣發佈公告，公司在哈薩克斯坦的控股子公司馬騰公司（公司持股 95%）對克山公司 100% 股份收購已經完成並辦理完畢股份過戶手續。

克山公司增產潛力大。2015~2017 年克山公司的計畫產量為 146、261、403 萬桶，未來克山公司的原油產量增長迅速，將帶來公司原油產量及業績的高增長。

回購股份並推進員工持股計畫。洲際油氣 7 月 16 日發佈公告，公司擬回購股份，價格不超過 18 元/股，回購股份不超過 5000 萬股，回購總金額不超過 9 億元，回購股份將轉讓給員工持股計畫或者予以註銷。以上回購股份議案已經股東大會審議通過，預計將在近期完成。

進一步收購油氣區塊。洲際油氣在年報中提出公司未來目標是發展成為年產 500 萬噸獨立石油公司，我們認為在這一戰略目標下洲際油氣在哈薩克斯坦還將繼續進行油氣資產的收購。在公司員工持股計畫完成後，公司在哈薩克斯坦進行的油氣資源收購步伐有望加快，同時國家“一帶一路”戰略以及低油價背景也將促進公司的收購。公司將獲得良好的對外並購及發展契機。

風險提示：海外油氣收購進展，油價大幅下跌，政策風險。

長園集團（600525）：上半年平穩增長，三輪驅動共築發展亮點

（1）上半年收入同比增 13.70%，淨利潤同比增 18.48%。

（2）電力行業收入同比增 9.07%。積極開拓鐵路、海外客戶，我們預計，2015 全年電網外業務增速約 30%，整體電力設備收入增速約 20%。

(3) 電子行業收入同比增 18.93%。手機 PTC 在三星有所突破，預計 2016 逐步貢獻業績。汽車熱縮材料客戶拓展持續進行，預計 2015 該業務收入增速約 40%。

(4) 原有業務居消費電子、電力設備第一梯隊。收購運泰利、華盛精化等優質企業，佈局精密檢測設備、鋰離子電池等，涉足新能源汽車等領域。三輪驅動共推發展。

(5) 考慮收購並表，預計 2015-2016 業績複合增速逾 50%，停牌前估值近 40X。增長穩健，估值相對不貴，持續推薦。

風險提示：收購整合不達預期，市場競爭風險。

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。