

2015 年 9 月 29 日

宏觀經濟

宏觀：工業利潤降幅擴大，寬鬆週期仍將持續

15 年 8 月工業企業利潤總額增速跌幅擴大至-8.8%，主要緣于成本增速降幅弱於銷售。8 月規模以上工業企業利潤總額同比增長-8.8%，較 7 月下滑 5.9 個百分點。利潤增速跌幅擴大，原因主要有三個方面：一是成本增速下降幅度慢於銷售，二是工業品價格降幅擴大，三是投資收益拉動效果減弱。

8 月主營業務收入增速 0.8%，較 7 月微幅回升。8 月規模以上工業企業主營業務收入同比增長 0.8%，較 7 月微幅回升 0.5 個百分點，印證 8 月工業增加值增速微幅回升 0.1 個百分點。8 月工業產銷增速均短期反彈，主要緣於去年同期基數偏低。

工業品出廠價格跌幅擴大反映工業需求並未有實質改善。

8 月主營活動利潤率繼續小幅回落，在歷年同期中屬中等偏低水準。1-8 月主營活動利潤率為 5.38%，較 7 月繼續小幅回落，在歷年同期中也屬於中等偏低水準，反映成本增速降幅弱於銷售以及出廠價格跌幅擴大壓縮利潤空間。

8 月產成品庫存增速繼續回落而庫存銷售比走平，去庫存仍在延續。8 月產成品存貨同比增長 5.7%，較 7 月小幅回落，而 8 月庫存銷售比 0.43，較 7 月走平。庫存繼續隨需求下滑，反映當前去庫存仍在延續，庫存壓力釋放有助於緩解經營困難。

8 月分行業利潤總額累計增速依然漲少跌多。下游行業利潤增速漲跌互現，服裝增速回升，醫藥走平，酒茶飲料、食品、汽車微幅下滑；中游加工行業利潤增速漲少跌多，電氣機械回升，通用設備、專用設備、電腦通信電子、電力熱力均下滑；上游原材料行業利潤增速普遍下滑，煤炭開採降幅略收窄，化學原料、化纖、有色金屬、非金屬礦製品均大幅下滑。

9 月工業回落幾成定局，寬鬆週期仍將持續。9 月以來發電耗煤增速跌幅擴大，財新 PMI 再創新低，工業經濟回落幾成定局，3 季度保 7 難度加大。上周央行重啟 14 天逆回購，意在引導貨幣利率低位穩定，寬鬆週期仍將持續。

策略：二孩放開漸近，主題視窗打開

1. 彭博等媒體報“十三五規劃”中人口增長有望提到優先位階，並配套包括醫療、養老、社會福利、放寬部分家庭生育孩子數量限制等政策條件，以舒緩老齡化加劇之勢。
2. 我國自 2000 年以來逐步放開二胎政策，目前單獨兩孩政策已在 14 年 3 至 6 月在全國省份集中實施，9 月全面落地，未來二胎全面放開或將小幅提升當前生育率水準。假設二胎放開推高生育率 20%，3 年後新生兒望達 2200 萬，0-3 歲嬰幼兒比當前增長 27%。
3. 政策憧憬階段為主題發酵黃金期，嬰兒奶粉、兒童醫藥、紙尿褲、玩具等母嬰消費最受益，關注如伊利股份、大衛醫療、山大華特、晨光文具、海倫鋼琴、奧飛動漫、衛星石化。

風險提示：經濟持續低迷。

大市導航

新能源汽車：關注下游整車和核心上游的核心價值

新能源汽車相對收益明顯，接下來擴張將走向下游和核心上游。

長期上，產業鏈降成本（電池、電機電控）是必然之路，特斯拉強調成本大幅下降、里程將超千公里，引領新能車普及。

短期上，9 月銷量披露在即、三季報彈性爆發在即、下半年新車型面市在即，全面預示產業鏈依然面對景氣催化。

目前，整車具有資質製造和品牌壁壘，受益於終端供不應求（且售價高）和產業鏈擴能降本，盈利剪刀差有望擴張。

推薦新能源汽車相關標的：比亞迪、多氟多、中通客車、納川股份、滄州明珠等，關注萬向錢潮。

風險提示：汽車產業銷量不達預期。

傳媒：5 年 80 億，感覺多了點？

體奧動力 5 年 80 億中超版權高價開出的三大原因：

（1）全球體育賽事本土版權費高漲和中國體育市場化進程加快，推動以中國足球為首的體育賽事發展。（2）互聯網公司版權之爭，體奧動力身不由己。（3）輿論關注，資本市場助力。

版權收入實現 B2C 模式養成是關鍵。推動中國足球市場化發展，充分實現各領域體育賽事公允價值。雖然對於體奧動力如何實現 80 億版權收入我們抱有疑惑，但對於中國足球產業鏈和中國體育的發展實屬利好。

投資建議：

切入體育產業行銷的公司，關注包括道博股份（收購雙刃劍，涉足體育行銷）、華錄百納（利用原有行銷資源優勢切入體育內容運營）、雷曼光電（中超賽事運營）、樂視網（樂視體育獲得中國女足超級聯賽商業權益）等。

建議關注涉及贊助體育賽事和俱樂部相關公司的主題性機會，如江蘇舜天、泰達股份、亞泰集團等。

風險提示：中超發展受阻，體育賽事影響不達預期。

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。