

2018年6月22日

銷售部 - 投資策略

宏觀

實體經濟觀察——供需雙雙轉弱

需求：下游地產走弱，乘用車仍弱，文娛走強。中游鋼鐵、化工走強，水泥走弱。上游煤炭走強，有色、交運均走弱。

價格：5月70城房價漲幅回升，上周國內生資價格漲跌互現，布油價格回落。

庫存：下游地產、乘用車去化，中游鋼鐵、水泥、化工去化，上游煤炭有平有補，有色去化。

下游行業：

地產：6月上中旬41城地產銷售轉弱，5月70城房價漲幅回升。乘用車：6月前二周乘用車批零雙雙下滑，開工率同步走弱。文體娛樂：上周電影票房同比環比均升，假期需求集中釋放。

中游行業：

鋼鐵：上周鋼價回升，噸鋼毛利下滑，社會庫存有所去化。水泥：上周全國水泥均價繼續下行，庫容比仍處歷史新低。化工：上周PTA產業鏈價格有平有升，開工回落，庫存去化。電力：5月工業用電量增速續升，6月上中旬發電耗煤增速回落。

上游行業：

煤炭：上周煤價有平有升，電廠庫存回補、鋼廠庫存走平。有色：上周LME銅、鋁價格均降，銅、鋁庫存雙雙下滑。大宗商品：上周布油價格回落，CRB指數上行，美元指數回升。交通運輸：5月貨運量增速略升，“公轉鐵”拉升鐵路貨運增速。

行業研究

食品：推薦一線龍頭和啤酒

一線龍頭我們認為增速確定、估值低位、流動性好，強烈推薦！高端白酒18年動態PE僅20-28倍，19年15-22倍；伊利、雙匯18年PE18-25倍，19年16-20倍；啤酒行業正在經歷歷史性大拐點，我們認為未

來三年利潤彈性食品飲料中最大，可積極關注。推薦貴州茅臺、五糧液、瀘州老窖、洋河股份；伊利股份、雙匯發展；青島啤酒、重慶啤酒。關注華潤啤酒、燕京啤酒。

風險提示：經濟增速大幅下滑；食品安全問題。

有色金屬：鉛價上行，鋅價震盪

5月鉛價震盪上行，鋅價維持震盪。LME鉛價由月初的2335美元/噸上漲到2459美元/噸，漲幅達5.3%。LME鋅價月初為3111美元/噸，月末為3107.5美元/噸，微跌0.1%。根據wind統計，國內鉛價5月上漲8.0%至20160元/噸，鋅價5月上漲2.4%至24480元/噸。

據國家統計局數據，全國1-4月鉛精礦產量為51.7萬金屬噸，同比減少1.3%。根據安泰科預計，2018年1-4月國內鉛精礦進口量為16.8萬金屬噸，降幅約20%。鉛精礦進口量下降主要是受到停止進口朝鮮精礦的影響，國內鉛精礦短缺23.6萬噸。精煉鉛方面，1-4月國內精鉛產量為140.5萬噸，同比下降8.8%，可見環保政策對鉛冶煉的衝擊。

據國家統計局數據，2018年1-4月全國鋅精礦產量為105.6萬噸，同比下降6.6%。由於今年春節時間較晚，國內礦山企業普遍開工較晚。4月國內礦山基本恢復正常生產。但根據安泰科調研，部分2017年年底投產的項目未能達到設計指標，增量不及預期。目前國內部分礦山面臨品位下滑，且小礦山受安監環保影響，複產困難，國內鋅精礦供應依然偏緊。

據安泰科統計，2017年國外礦產產能增加預計將達到63萬噸，其中五礦資源的Dugald River鋅項目、Vedanta的Gamsberg項目和嘉能可複產項目是2018年海外主要的擴產、複產項目。據智通財經報道，Dugald River已於5月1日投入商業化生產，2018年第一季度，Dugald River從試車活動中共生產28522噸鋅精礦含鋅。Dugald River2018年鋅精礦含鋅產量預計為12萬至14萬噸，與之前的產量計劃一致。根據嘉能可一季報，公司一季度鋅礦量24.3萬噸，同比下降13%，主要是由於其澳洲礦山、北美Kidd礦山和歐洲礦山出現減產。

5月鉛鋅行業公司股價表現偏弱，板塊平均跌幅為6.3%。關注鉛鋅板塊中盈利情況較好、礦山品質突出的公司，如馳宏鋅鉍、中金嶺南等。

風險提示：環保督查行動力度減弱。全球鉛鋅礦山複產進度高於預期等。

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，閣下于作出投資前，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于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、董事及雇員將不時于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。