

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：宏观简评

财政支出增长加快，宽松仍可持续：4月份财政数据点评

边泉水，SAC 执业证书编号 S0080511070001

刘鑫，SAC 执业证书编号 S0080512120001，SFC CE Ref: BEI881

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

4月份财政支出大幅增长，财政收入增速回升，土地出让收入持续下降。今年以来财政支持力度较大，尤其是4月份更加积极，未来财政政策仍然存在继续放松的空间。

大宗商品研究

能源：大宗商品

中国石油需求复苏，成品油补库

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

1~4月原油出口上升，与成品油商业补库有关。国内汽油与煤油消费增长，柴油负增长。今年后半年原油进口量有望维持高位。

能源：大宗商品

美国减产开始，各地区增长分化

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

预计美国减产持续至2016年中。Bakken、Eagle Ford、Niobrara 和 Permian 的产量年同比从2012年开始呈现比较稳定的上升趋势，同时，这四个油田的产量年同比变化，占到了美国总产量年同比变化的89%左右。

能源：大宗商品

美国减产并不意味着低油价的结束

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

钻井数降至临界点，触发减产。Permian 新井单产提升明显，还在增产。Bakken、Eagle Ford 和 Niobrara 的现有钻井数已经不足以支撑当前的产量，因为投入不足使得旧井衰减严重。长期过剩基本面，带来近端做多机会，但不可持续。

行业研究

医疗保健：观点聚焦

生物医学革新，精准治疗顽疾

强静，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512070005，SFC CE Ref: AWU229

楼慧源，SAC 执业证书编号 S0080114080034

何玫，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512090005，SFC CE Ref: AVJ148

单抗药品（肿瘤免疫治疗）、细胞治疗、基因治疗有望成为未来疾病治疗、尤其是癌症治疗的三大主要手段。到2020年，三大领域有望共同贡献超过2400亿美元的市场规模。我们确信买入恒瑞医药、推荐丽珠集团/丽珠医药和华兰生物，建议关注康弘药业、君实医药。

有色金属：热点速评

稀土、钨矿开采配额公布，稀土资源型企业将优先受益

董宇博，SAC 执业证书编号 S0080113090005，SFC CE Ref: BFE045

周光，SAC 执业证书编号 S0080513050001，SFC CE Ref: ALS668



国土资源部公布了 2015 年稀土矿和钨矿开采指标, 分别为 10.5 万吨和 9.13 万吨。钨总量小幅增长 2.6%。稀土总量与 2014 年持平, 六大集团占比 70%, 大集团将有利于提升集中度, 缓解产能过剩局面。稀土资源型企业将最先受益。

上市公司研究

TCL 多媒体(01070.HK): 维持 确信买入

公司动态 (中文摘要): 全球播、欢网助力智能电视平台

何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

TCL 集团子公司全球播和参股公司欢网受到市场重视。虽然全球播和欢网是 TCL 多媒体的兄弟公司, 但其业务同公司智能电视平台密切相关, 利好公司。维持 2015/16 年盈利预测 0.31 港元/0.47 港元, 对应同比增长 75%和 53%。维持目标价 8.80 港元, 对应市值 117 亿港元 (硬件估值 10 倍 2015e P/E 和智能电视平台估值 60 亿元)。维持确信买入。

腾讯控股(00700.HK): 维持 推荐

业绩回顾 (中文摘要): 业绩喜人; 视频和支付业务发展超预期

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676

吴越, SAC 执业证书编号 S0080114010005, SFC CE Ref: BDI411

2015 年 1 季度, 收入 224 亿元, 环比增长 6.8%, 同比增长 21.7%, 高于市场预期 0.7%; 税前利润环比增长 26%, 超市场预期 4%, 主要因为销售&营销费用占总收入占比下降至 5.9%(2014 年 4 季度 9.8%, 2014 年 1 季度 10.1%); 但是受有效税率上升拖累 (2015 年 1 季度 19.7%, 2014 年 4 季度 13%, 2014 年 1 季度 15.3%), 非 GAAP 净利润基本符合市场预期 (70.5 亿元 vs. 70.7 亿元)。

中国擎天软件(01297.HK): 维持 推荐

公司动态: 山东市场实现突破; 上调目标价至 8.8 港元

钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

赵丽萍, SAC 执业证书编号 S0080113120016, SFC CE Ref: BEH709

5 月 14 日, 中国擎天软件公告成立青岛全资子公司, 在山东推广出口退税软件和服务。5 月 7 日, 公司与中国质量认证中心上海分中心签订协议, 合作发展区域碳平台建设及企业碳盘查项目。将目标价从 5.5 港元上调 60%至 8.8 港元。

德赛电池(000049.SZ): 维持 推荐

公司动态: 战略布局进一步延伸、国企改革进度不可控但持续推动中

陈勤意, SAC 执业证书编号 S0080514080007, SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖, SAC 执业证书编号 S0080114080046

德赛电池控股子公司惠州蓝微、惠州电池与德赛西威等拟成立合资公司。德赛此次是与韩系客户合作在西安设立合资公司, 进行电动车电池的研发和生产。国企改革是趋势, 持续沟通进行中。维持盈利预测, 上调目标价至 57 元(+30%), 维持推荐。

快乐购(300413.SZ): 维持 推荐

公司动态: 牵手汽车之家打造汽车电商第一品牌, 媒体零售领军平台价值凸显

樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

公司公告与汽车之家共同出资 1 亿元成立汽车电商公司, 符合我们一直强调的快乐购“在互联网模式下未来业务外延拓展空间大”的判断。重申推荐。鉴于公司持续推动移动互联网领域布局, 且汽车电商等新业务的开拓有助打开未来成长空间, 上调目标价 51%至 80 元。

唯品会(VIPS.US): 维持 推荐

业绩回顾 (中文摘要): 业绩稳健; 经营效率提升改善利润率前景

余晚婷, SAC 执业证书编号 S0080511010059, SFC CE Ref: BDI883

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676

2015 年 1 季度收入同比增长 100%至 13.9 亿美元, 比市场一致预测高 16%, 主要得益于活跃用户和总订单数量的增长, 以及由于来自于移动平台的营收贡献增长。移动端流量约占总 GMV 的 72%。毛利率环比持平于 24.9%, 不按美国通用会计准则(non-GAAP)计算, 经营利润率(OPM)从 2014 年 4 季度的 5.9%提升至 6.0%。non-GAAP 净利润同比增长 106%至 7,700 万美元, 好于市场预测的 5,940 万美元。公司预计 2015 年 2 季度收入同比增长 71~75%至 14.2~14.5 亿美元, 好于市场预计的同比增长 65%至 13.7 亿美元, 不过符合我们预计的同比增长 73%至 14.3 亿美元。



新闻**政策及要闻**

- ▶ 国家主席习近平 14 日在西安会见印度总理莫迪。要重点推动铁路、产业园区等领域合作, 探讨在新型城镇化、人力资源培训等领域拓展合作。(新浪财经)
- ▶ 中国结算发布的 4 月统计月报显示, 4 月份, 沪深两市日均成交量及成交金额均有所上升, 持仓 A 股账户数量有所上升, 当月参与交易 A 股账户数增加, 股改限售股解禁数量有所下降、减持数量有所增加。数据显示, 4 月份, 沪市日均成交量为 603.68 亿股, 环比上升 40.65%; 日均成交金额为 8166.32 亿元, 环比上升 59.47%。深市日均成交量为 328.07 亿股, 环比上升 23.58%; 日均成交金额为 6026.09 亿元, 环比上升 38.83%。(新浪财经)
- ▶ 华尔街日报报道称, 知情人士透露, 央行官员要求商业银行将最高存款利率维持在 2 月设定的水平, 不要上调到央行设定的 1.5 倍于基准利率的上限水平, 不遵守的机构将面临处罚。(新浪财经)

行业及个股**金融**

- ▶ “兴业银行”5 月 14 日晚间公告, 股东恒生银行 5 月 13 日通过上海证券交易所[微博]大宗交易系统转让所持公司无限售条件流通股股份共计 95070 万股, 转让价格为每股 17.68 元, 占公司普通股股份总数的 4.99%。(中证报公司公告)
- ▶ “光大银行”晚间发布公告称, 中央汇金投资有限责任公司直接持有的本行 90 亿股股份, 已于 2015 年 5 月 13 日过户登记至光大集团名下。至此, 光大集团直接持有本行 11,057,280,034 股股份, 持股比例由 4.41% 上升至 23.69%; 汇金公司直接持有本行 10,250,916,094 股股份, 持股比例由 41.24% 下降至 21.96%。(中证报公司公告)
- ▶ 伴随股市的大幅飙升, 股市估值吸引力下降, 一些重量级的长线资金逐步退出。素有股市“救世主”美誉、常在股市低迷期大举增持银行权重股的中央汇金自去年下半年以来持续赎回上证 180ETF 等蓝筹风格 ETF, 特别是在今年 4 月份股市加速上涨以来, 中央汇金加快赎回步伐, 目前很可能已经完全清仓。除了上证 180ETF 之外, 中央汇金持有的其他蓝筹风格 ETF 今年以来规模也持续缩水, 这很可能同中央汇金减持有较大关系。中央汇金在 4 月 17 日和 4 月 22 日两日赎回 ETF 套现约 200 亿元。(中国基金报)

地产:

- ▶ 万达集团和万科集团即将达成重要战略合作, 双方的合作核心内容将于正式发布。5 月 14 日, 全球商业地产龙头万达和全球住宅地产龙头万科在北京签订战略合作框架协议, 双方宣布建立战略合作关系, 计划在国内外项目开展深度合作。万达和万科的合作开启了中国房地产企业强强联合的新模式, 将对中国房地产行业发展带来积极深远的影响。(新浪财经)

新能源:

- ▶ “中环股份”5 月 14 日晚间公告称, 公司控股股东中环集团于 5 月 13 日至 14 日期间累计减持公司股份 2484 万股, 占公司总股本的 1.08%, 减持均价为 28.42 元。本次减持后中环集团持有公司股份 72721.27 万股, 占公司总股本的 31.67%, 仍属于公司控股股东。同时其承诺自本次公告之日起未来连续 12 个月内不进行减持。(中证报公司公告)

医药:

- ▶ “金城医药”5 月 14 日晚间发布重组预案, 公司拟以 31.13 元/股, 合计非公开发行 6424.67 万股, 作价约 20 亿元向锦圣基金、达孜创投购买其合计持有的朗依制药 100% 股权; 同时公司拟以不低于 36.24 元/股, 向控股股东金城实业非公开发行股份募集配套资金不超过 3 亿元, 拟用于建设标的公司原料药及制剂项目、偿还银行贷款和补充流动资金。公司股票将于 5 月 15 日复牌。(上证报)
- ▶ “翰宇药业”5 月 14 日晚间发布定增预案, 公司拟以 23.32 元/股, 非公开发行不超过 8200 万股, 募集资金总额不超过 19.12 亿元用于“互联网+慢病管理平台”、营销网络建设及产品开发等。公司股票将于 5 月 15 日复牌。(上证报)



食品饮料:

- ▶ “加加食品”5月14日晚间公告称,公司通过增资5000万元投资长沙云厨电子商务有限公司,投资完成后公司将持有云厨电商51%股权。据介绍,云厨电商是一家新兴的,针对社区居民进行菜米油盐酱醋茶等生活必需品进行配送的电子商务公司,支持PC,手机WAP,APP,400电话呼叫4线同步方式。该公司是基于家庭厨房的交易平台,能重塑人们的消费习惯,帮助社区居民更省钱,更安全,更方便的购买生活必需品;是基于社区的社交平台,通过云厨电商APP内社玩模块可以帮助社区居民重建邻里文化和商业社区,以此增强用户黏性。(上证报)

电子信息传媒:

- ▶ “快乐购”5月14日晚间公告称,公司全资子公司芒果生活拟与车聚互联(天津)汽车销售有限公司(简称“车聚互联”)共同出资1亿元设立芒果生活汽车之家(湖南)汽车销售有限公司,主要经营整车销售业务、汽车保养服务和二手车等业务。其中芒果生活出资5100万元,占比51%。(上证报)
- ▶ “歌华有线”5月14日晚间公告,公司第五届董事会第十八次会议审议通过了《投资建设智慧云项目(涿州基地)的议案》,同意公司以不超过16.5亿元投资建设智慧云项目(涿州基地)。(上证报)
- ▶ “华策影视”5月14日晚间发布员工持股计划草案,该计划参加总人数不超过450人,募集资金总额上限为22713万元,预计通过资管计划持有公司股份数量不超过总股本的3%。公司股票将于5月15日复牌。(上证报)

交通运输:(波罗的海干货指数:637)

- ▶ 日前,江西省高速集团在中国银行间市场成功发行了10亿元短期融资券,票面利率为3.6%,低于同期中核、华能等央企发行利率,创2013年以来债券发行最低利率,与降息后的3年期存款利率基本持平。(上证报)

商业零售:

- ▶ 2015年中央财政准备安排20亿专项资金扶持中西部地区,特别是革命老区的农村电子商务发展,资金的使用重点向建设县、乡、村三级物流配送体系倾斜。这是记者从13至14日在浙江遂昌召开的全国农村电子商务现场会上获得的最新消息。(上证报)

农林牧渔:

- ▶ “正邦科技”今日公告,公司拟以12.79元/股的价格,向不超过10名特定对象非公开发行股份不超过8895.02万股,募集资金11.38亿元,用于发展生猪养殖、建设饲料厂以及偿还银行贷款。(Wind)

汽车:

- ▶ “汽车之家”宣布与“快乐购”达成合作意向,将成立合资公司,在湖南地区打造汽车销售平台。据称,合资公司将打造一个多媒体(mobile、PC、TV)多通路(网络、电视、报纸、广播)、跨平台(互联网、电视台、呼叫中心、和湖南地区的线下实体)的汽车销售新模式,为汽车消费者提供包括车辆展示,试乘试驾,汽车销售和汽车配件销售以及汽车交付服务。(Wind)



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323

编辑：杨梦雪、张莹



北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

