

2015 年 4 月 9 日

市場回顧與後市分析

昨日市場在銀行券商等權重股的帶領下，沖上 4000 點，中小板和創業板呈現回檔。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指數漲跌幅分別是 0.84%、0.53%、-1.96%、-2.68%。板塊表現方面，非銀行金融、銀行和建築分別上漲了 3.87%、2.70%和 2.23%，跌幅較大的分別是國防軍工、電腦和傳媒，分別下跌 3.12%、2.56%和 2.51%。

消息面上，新華社繼續刊文論牛市值得期待，國務院出招降費價改減稅救實體經濟，經濟面資料可能微弱改善。我們認為市場仍在牛市的途中，但短期可能因為資金南下以及新股發行，將對場記憶體量資金有一定的衝擊，指數氣貫長虹站上 4000 點之後，也可能面臨著一定的調整壓力，建議投資者持謹慎態度，可在震盪行情中積極佈局年內漲幅相對較低的板塊，如銀行、非銀金融等傳統板塊，看好受益政策放鬆和銷售量逐步回暖的地產龍頭公司，關注新能源汽車、國企改革等板塊。操作上，保持謹慎，適度降低倉位元，減倉部分漲幅較大的成長股和題材股。

重要新聞

◆【國務院出招降費價改減稅救急實體經濟】

4 月 8 日，李克強總理主持召開國務院常務會議，決定在全國範圍清理規範涉企收費、下調燃煤發電上網電價和工商業用電價格、依法適當降低鐵礦石資源稅徵收比例，多措並舉減輕企業負擔，支援實體經濟發展。

會議認為，按照《政府工作報告》部署，進一步實行結構性減稅和普遍性降費，是堅持定向調控穩增長、調結構，精準發力促創新、擴就業的重要舉措，可以更加充分發揮積極財政政策作用，進一步激發市場活力，聚焦經濟運行中的新情況和企業面臨的突出問題，大力清障減負，推動大眾創業、萬眾創新持續蓬勃發展，增強經濟發展動力。

◆【3 月份中國證券市場投資者信心指數大幅上升】

中國證券投資者保護基金有限責任公司 4 月 8 日發佈的投資者信心指數調查結果顯示，3 月份中國證券市場投資者信心指數達到 70.5，同比大幅上升 36.6%，環比上升 9.1%，投資者信心保持樂觀。

值得一提的是，投資者看漲大盤未來走勢且買入意願有所增強。調查顯示，3 月大盤樂觀指數為 75.6，較上月上升 8.8。其中，認為上證綜指在未來 1 個月會上漲的投資者占 54.4%，預計未來 3 個月會上漲的占 56.4%。3 月買入指數為 69.0，在未來 3 個月內考慮增加投資於股票資金量的投資者占 39.8%，考慮減少資金量的投

資者占 7.7%，37.2%的投資者選擇維持現有資金量，另有 15.3%的投資者回答“不確定”。考慮未來 3 個月內增加投資於股票資金量的投資者較前兩個月明顯增多。

◆【李克強：中越將構建陸海統籌合作新格局】

4 月 8 日，國務院總理李克強在會見越共中央總書記阮富仲時表示，中越成立海上、陸上、金融合作三個工作組，有利於雙方構建陸海統籌合作的新格局。希望雙方開展海上共同開發、陸上互聯互通和金融等領域合作。願同越方於年內儘早啟動北部灣灣口外海域共同考察，進而推動灣口外海域乃至更大範圍海域共同開發取得實質進展。

李克強表示，中越建交 65 年來，兩國關係總體不斷向前發展。昨天，習近平總書記同你就鞏固和發展兩黨兩國關係舉行了坦誠深入、富有成效的會談，達成了重要共識。當前國際政治經濟形勢下，中越作為領國，要鞏固政治互信，密切團結協作，妥善處理分歧，為各自發展經濟、改善民生創造有利條件、營造良好環境，推動中越睦鄰友好與互利合作取得新的發展，共同致力於維護地區和平、穩定與繁榮。

永輝超市（601933）：擬受讓聯華超市 21.17%股權，挺進華東，整合供應鏈與經營提效實現多贏

公司與百聯股份 4 月 10 日同時公告，公司擬受讓百聯子公司百青投資所持聯華超市不超 2.37 億股，占比聯華超市總股本 21.17%，轉讓價格 3.92 港幣/股。本次交易的轉讓價格 3.92 港幣/股，較目前聯華超市 4.99 港幣股價折價約 21%；我們以轉讓上限 2.37 億股測算，轉讓總金額不超約 7.6 億人民幣。

從兩者的估值與主要經營指標來看：（A）兩者估值均有提升空間：聯華超市 4 月 9 日上漲 11%至 56 億港幣市值，對應 2015 年約 60 倍 PE（盈利能力弱），0.16 倍 PS 較低；永輝超市 469 億市值對應 2015 年約 43 倍 PE、1 倍 PS，但仍遠低於積極轉型的同業（紅旗連鎖 1.9 倍 PS、步步高 1.4 倍 PS）；（B）完善永輝在江浙滬的區域佈局：截至 2014 年底，聯華超市門店數 4291 家，淨減少 239 家，其中約 80%分佈在江浙滬；永輝超市門店數 338 家，淨增加 50 家，其中江蘇、上海和浙江各 17、6 和 6 家，合計占比僅 8.6%；（C）改善聯華超市經營效率，盤活國有資產：聯華超市 2014 年收入下降 4%至 292 億元，淨利潤下降 41%至 3100 萬元，淨利率僅 0.11%；而永輝超市 2014 年收入增長 20%至 368 億元，淨利潤增長 18%至 8.5 億元，淨利率 2.3%，成長性和盈利能力均遠優於聯華超市。我們預計交易完成後，公司將派管理團隊入駐聯華超市，有望改善其經營效率；同時對百聯而言，引入永輝作為聯華超市的戰略投資者，有利於盤活國有資產，符合上海國企改革趨勢。（D）協同採購增強雙方規模效應：預計雙方將深入整合供應鏈，估計兩者加上中百聯合採購規模有望近 1000 億元，其中永輝、聯華、中百各約 500、300 和 200 億，降低各方採購成本，提升毛利率。

以最新 40.68 億股本計，預計公司 2015-2016 年收入各為 452 億元和 540 億元，同比增長 21.7%和 19.4%，淨利潤各為 10.9 億元和 13.7 億元，同比增長 23.8%和 25.3%，EPS 為 0.27 元和 0.34 元（我

們將在公司 4 月 30 日披露 2014 年報後更新盈利預測)。公司目前市值 469 億元，對應 2015 年動態 PE 約 43 倍、PS 約 1 倍，考慮到公司未來面向全國的更大成長空間，有望實現 20%左右的收入和利潤複合增長，買入評級。

風險和不確定性。跨區域擴張的風險，包括擴張區域的選擇及擴張速度等；規模快速發展可能帶來的管理風險；激勵機制改善的不確定性。

恒逸石化 (000703)：2015 年，公司轉機之年

2015 年 PTA 將面臨激烈去產能，目前確定淘汰有約 500 萬噸，後續或有更多裝路淘汰，PTA、滌綸長絲行業 15 年或迎來週期拐點；PTA 行業目前高度集中，前 5 家 75%以上市場份額，定價權變強，15 年 PTA 定價策略或有改變；原油底部是石化行業、滌綸行業盈利向上基礎；恒逸石化 17 年 800 萬噸石油煉化項目將投產，可貢獻 10 億利潤/年；目前約 154 億市值，強烈推薦！

短期催化劑：古雷石化 PX 裝路爆炸，將刺激聚酯滌綸產業鏈產品價格如 PTA、滌綸長絲價格上漲。

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。