

紅籌國企 高輪

張怡

中海油服折讓大可捧

上證綜指昨先破頂後回吐，曾觸及4,175點的逾7年高位，收報4,084點，倒跌1.24%。A股高位整固，這邊廂港股也頗見反覆，而觀乎市場依然不乏有表現的中資板塊或個股。個股方面，阿里健康(0241)獲注入天貓醫藥業務，復牌漲達8成，首長四方(0730)向母企等配股籌備6億注資南方租賃，復牌亦升32.58%。資金追捧落後股，重磅油股的中海油(0883)昨進一步搶上13元，收報12.9元，仍升3.86%。

中海油田服務(2883)近期也出現落後場面，由上月初低位的11.06元水平起步，展開強勁的反彈走勢，惟股價上週四(9日)高見18.8元遇阻，近日以反覆上落為主，昨收報16.26元，跌0.36元，跌幅2.17%，論表現無疑較遜色，但其技術走勢仍然向好，調整仍可視為低吸建倉對象。

中海油服日前公布去年度業績，期內錄得收入329.9億元人民幣，按年增長20.6%，純利則較前年同期增長11.6%，至74.9億元人民幣。儘管中海油服業績符合預期，惟公司管理層預期今、明兩年將面對挑戰，並大幅調低鑽井平台合約/利用率指引，在盈利前景變得不明朗下，也拖累了該股的股價表現。

不過，巴克萊的研究報告則認為，中海油服強勁執行能力的往績，相信可帶動其成本的下降，以抵銷收入的下滑，預計公司今明兩年的股息收益率，將可維持在3%-4%，並在現時行業不明朗的情況下對股價構成支持。該股在續市盈率約8.28倍，估值並不貴，而其H股較A股折讓達44%，也有被低估之嫌。趁股價轉好跟進，上望目標為20元，惟失守15元支持則止蝕。

工行攀高 購揀揀 18087

內銀股昨續成市場焦點，當中龍頭的工商銀行(1398)現破頂走勢，創出6.91元的年內新高，若看好該股後市攀高行情，可留意工行渣打購揀(18087)。18087昨收0.89元，其於明年1月27日到期，換股價為6.41元，兌換率為1，現時溢價5.64%，引伸波幅38.3%，實際槓桿4.48倍。此證已為價內輪，因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，其交投也算暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】截至昨日收市，上證綜指跌51.41點或1.24%，報4,084.16點；深證成指跌395.85點或2.82%，報13,646.61點。兩市全日成交1.33萬億元(人民幣，下同)，上日成交1.43萬億元。中小板指收跌3.73%，創業板指收跌4.58%。

【板塊方面】：行業板塊中僅有銀行和建築裝飾板塊收升，其餘均下跌，電子、計算機、傳媒、電氣設備和醫藥生物板塊跌幅較大。當炒概念股氣氛顯著降溫，Wind概念指數全面下跌，移動轉售、高送轉、在線教育、第三方支付等板塊跌幅明顯，長江經濟帶、滬股通50指數跌幅相對較小，在1%以下。個股方面，福建高速等近50股升停板，南大光電等近百股跌停板。

【投資策略】：第一季度數據雖然疲弱，但上證指數已經超過4,000點大關，同時各類渠道的資金還在源源不斷地流入，每日成交量不斷創下天量，在寬鬆政策和低通脹經濟提供的溫床中，A股的牛市料將持續較長時間。個股方面，隨着「一帶一路」相關政策的陸續落地，內地「區域聯動發展」已是大勢所趨，在此背景下，基建、環保、地產等產業將明顯受益。中部崛起計劃更將帶動農業、交通、能源等產業發展。內地政府將繼續透過減息降準等手段「放水」，內銀股可關注。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表 4月15日收市價

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

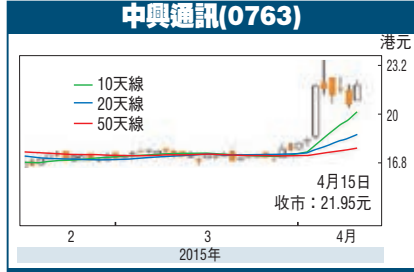
股市 縱橫

中興績佳 4G系統增速快

港股昨續炒上落市，炒股唔炒市續為市場特色。事實上，中興通訊(0763)經過連日回氣後，股價昨日便較佳的反彈走勢，一度走高至22.3元，收報21.95元，仍升1.25元或6.04%，成交3.24億元。經過兩年的挫折及復興後，中興去年終修成正果，錄得收入814.7億元(人民幣，下同)，較上年增長8.3%；淨利潤26.3億元，較上年增長94%。中興財報指出，營收大增主要是受到海內外的4G系統產品、手機、路由器、交換機，以及內地光通信系統等產品的營業收入上升所致；而海內外4G系統設備業務及4G手機業務規模持

續成長，也讓盈利能力持續改善，致使銷售規模和毛利率達到雙重提升。拓海外業務成增長動力 中興通訊表示，今年將聚焦電信業者、政企和消費者三大主流市場，並鎖定新興領域佈局，如智慧語音、智慧無線充電、分散式併網發電、網路金融、行動支付等，透過技術與商業模式創新，達到盈利模式突破。4G設備和海外手機業務是中興去年最豐厚的財源成長點，在4G產品研發的持續投入開始取得回報，全年無線產品收入成長20%，4G基地台發貨量持續上升，在全

球市場的市佔率超過25%，繼2013年後再度成為全球4G增速最快的廠商。海外業務方面，截至2014年底，中興在全球已獲得超過170個LTE/EPC商用合同，進入70%已投資4G網絡的國家。中興通訊去年海外收入已佔50.2%，網絡設備銷往全球160多個國家和地區，在全球設有107個分支機構。智能手機1億發貨量，70%銷往海外。中興還在法國、瑞典、加拿大和內地建立了19家研發中心，在印度、上海和香港建立了6家品牌形象設計中心。值得一提的是，集團提出「全球+」戰略，嘗試從「中國產品」轉向「中國品



港股大時代 供股也翻天

美國3月零售數據遜預期、國基會調低美今年經濟增長預測至3.1%，惟美股先跌後升，道指小升60點企穩18,000關。周三亞太區股市普遍偏軟，內地公布首季GDP增長7%符預期，惟增速再度回落，顯示經濟下行壓力大。內地A股借勢調整1.24%，收報4,084；印度跌0.84%及澳紐跌0.44%-0.64%。港股承接夜期及美股上升而高開131點，在內銀四大行挺升帶動下，最多升逾240點，午市明顯受A股急回影響，恒指曾倒跌逾110點，低見27,443，尾市內銀、內險、石油股挺升，恒指反彈上27,619，全日升57點或0.21%，成交2,161億元。港股仍在消化四日升逾3,100點的巨量，有利後市挑戰28,000/30,000水平。「大時代」氛圍仍熾，四大行動升3-4%，「伸手機」更是狂升，中小股炒味濃烈。

數碼收發站

司馬敬

Advertisement for HKE (Hong Kong Economic) featuring a man in a suit and the text '港股透視'.

4月15日。港股大盤繼續反覆整理的短期行情，但是總體中向好的發展趨勢未改，我們對正面積極態度看法，建議可以趁目前的回調、整理行情來選股逐步吸納。事實上，港股從3月底開始進入資金流入推動的爆升行情，恒指暴漲了超過3,500點，在急漲後出現回吐整理，是正常健康現象。而技術上，恒指的短中期支持在26,700水平，守穩其上，總體盤面可以保持在良好狀態，而對於優質股，操作上可以採取逐步吸納的部署。

恒指表現反覆震動，雖然日內波幅未有明顯擴大，日內高低點分別在27,800和27,443，但是盤內的震盪率是有增加跡象，屬於短期走勢展現的前奏，不排除恒指有伸展調整幅度的可能，而27,300依然是目前的好淡分水線。恒指收盤報27,619，上升57點或0.2%，而國指收盤報14,472，上升207點或1.45%。國指走勢相對較強，主要是受惠於內銀股全面創新高的支持推動。另外，港股本板成交量錄得有2,161億多元，沽空金額有191.1億元，沽空比例8.84%。而升跌股數比例是709:917，顯示市場人氣有所降溫。

盤面上，三大指數指標股，中國平安(2318)漲了2.2%至106.4元收盤，但是港交所(0388)和騰訊(0700)，都走了一波兩連跌，分別跌0.14%和2.23%。內銀股全面向上突破創新高，四大國有

銀行的日內漲幅，介乎3.5%至4.8%。內地3月份新增貸款增加至11,800億元人民幣，實體經濟表現疲弱增加降準機會，都是刺激內銀股做好的因素。

銀泰回吐吸納機會

另外，阿里健康(0241)停牌3周後恢復交易，股價爆漲80%至12.26元收盤，引起市場對於阿里系股票的關注。阿里影業(1060)昨日漲了5.1%至3.91元收盤，結束三連跌，而市場傳出阿里擬收購中石化(0386)的5,000個加油站，亦刺激中石化股價漲了2.1%至6.78元收盤。值得注意的，在去年獲得阿里入股，並持有9.89%股權的銀泰商業(01833)，股價從本月初出現急升後，從高位回吐了兩日，建議可以關注吸納的機會。

內地公布了一系列的宏觀經濟數據，3月份出口和進口分別按年下跌14.6%和12.3%，廣義M2貨幣供應按年增長11.6%，零售銷售和工業產量按年分別增長10.2%和5.6%，年內固定資產投資按年增加13.5%，數據表現都是差於預期的。而最新公布的第一季GDP，按年增長7%，是6年來的最低增速。市場預期穩增長措施將會陸續出台，但是對已衝高的A股，卻構成了高位回吐的消息借口。A股三大指數出現同步下跌，上綜指下跌1.24%，深綜指下跌3.68%，深圳創業板指數下跌4.58%，後兩者都失守跌穿了10日線，是2月中以來的首次。以走勢而言，A股有短期見頂的跡象。(筆者為證監會持牌人)

Advertisement for 滬股通策略 (Shanghai Stock Market Strategy) featuring a man in a suit and the text '滬股通策略'.

滬深股市周三結束早前的升勢，而兩市的板塊表現亦開始分化。內地最新發布的經濟數據表現疲弱，固定資產投資、工業與消費於3月份皆較市場預期遜色；此外，30隻新股於本週開始募資活動，對二級市場資金亦構成不利影響。不過，銀行及鐵路基建股類表現依然理想，前者主要受惠市場預期人行將會進行更多貨幣政策寬鬆。

上證綜合指數昨天表現反覆，受銀行與鐵路股的推動，午盤曾倒升近1%，但終盤未能維持升勢，下跌1.24%作收，失守4,100關卡。深證綜合指數終盤下跌3.7%，而深圳創業板指數終盤跌幅更達4.6%。滬深兩市周三的總成交金額較週二減少6.2%至13,525.2億元人民幣，而滬A股成交金額縮減至7,707.9億元。

基於今年3月的內地M2增速及社會融資規模皆大幅低於市場預期，因此市場對人行將於短期內減息以及降低存款準備金率的預期進一步升溫。事實上，人行已於周二通過公開市場操作進一步引導市場利率下行，把7天期逆回購操作的中標利率下降10點子至3.35厘，為3月以來第5次降低7天期逆回購中標利率(累計50點子)。

M2貸款流入實體經濟減

儘管3月份的新增人民幣貸款多於市場預期(1.03萬億元)達1.18萬億元人民幣，但當月的社會融資規模增量亦只有1.18萬億元，按年大幅減少3.878億元，相信主要因銀行表外融資大幅減少所致，亦基於這因素，連同外匯佔款明顯少增以及銀行同業資金運用減少等兩大主要影響，導致3月M2只按年增長11.6%，低於中央的12%目標。

銀行表外融資減少，除了屬於中央嚴格監管的必然結果外，亦因經濟下行，令銀行同業通過創新貸款的風險承擔意慾下降。此外，3月份M2表現亦反映主要新增貸款並未流往實體經濟，意味人行需多運用其他貨幣政策工具，來引導資金用於支持穩增長方面。(筆者為證監會持牌人)

證券分析

受惠「水十條」 聯塑估值仍吸引

中國聯塑(2128)是內地一家領先的塑料管道及管件生產商。雖然公司的股價自本行於3月19日的買入建議以來已累升25%，惟其現時的估值只相當於2015年市盈率7.2倍，而每股盈利增長有17%。根據彭博數據，公司於A股上市的同業現時平均的2015年市盈率達34.2倍。有見於最近來自內地的資金十分充裕，本行認為中國聯塑的估值重估還未完結。在政策面上，據內地傳媒報道中國將快將落實水污染防治行動計劃(簡稱水十條)，致力嚴控污水處理及排放。此舉可避免會牽涉供水及排水管網的升級，從而帶動水管的需求。在中國聯塑的產品中，供水及排水用途塑料管道佔公司收入的77%，因此本行仍繼續視中國聯塑為內地加快推動水利工程建設的主要受惠者。

淨利率及毛利率回升舒憂慮

稍作回顧，公司剛公布符合預期的業績，其營業額

及盈利分別按年升13.4%至148億元(人民幣，下同)及7.2%至15.4億元，每股盈利升5.9%至0.50元。此份業績令人滿意，尤其是建築材料行業在去年因樓市不振而面臨嚴峻的經營環境。特別是，公司在下半年的業績較上半年升48%至9.26億元。而整體毛利率亦由上半年的25.0%升至下半年的26.2%。受惠於經濟規模效應，產能利用率提升及生產效率改善，銷售分銷及行政成本佔營業額的比重由上半年的9.5%降至下半年的8.8%，這亦令公司的淨利潤率由上半年的9.5%升至下半年的11.2%。此次的業績應可舒緩部分投資者的擔憂，因去年下半年公司的平均售價較預期堅挺，其中下半年度PVC產品的售價較上半年微跌0.65%，而非PVC產品的售價更較上半年升2.6%。毛利率方面，PVC及非PVC產品均見改善，分別較上半年升1.6個百分點及1.4個百分點。

國浩資本

管理層解釋公司在產品調價上通常會有約3個月至6個月的滯後效應，而同時間，原材料成本(主要是焦煤及石化產品)的回落幅度較快。

展望2015年，管理層預期銷售增長將會介乎7%至10%之間。PVC產品的平均售價將會大致穩定，而非PVC產品的平均售價或會有輕微的下調壓力。然而，公司有信心毛利率將會保持平穩，因生產成本將會隨原材料價格下跌及生產效率改善而下降。本行估計公司在2015年的營業額將會7.6%的按年升幅，而毛利率及淨利率則分別改善至26.0%及11.4%，主要是基於生產成本下降及產能利用率改善。由此，本行預期中國聯塑2015年的盈利將會按年升17%至18.2億元(每股盈利為0.59元)。雖然股價在過去1個月升幅強勁，然而公司的估值仍只相當於7.2倍2015年市盈率的吸引水平，因此本行認為公司的估值重估仍未完結。本行維持買入建議，因應市場氣氛的改善，將目標價上調至6.6元(港元，昨收市5.40元)，相當於9.0倍2015年市盈率。