匯業證券策略師 岑智勇

*山*主

鴪

0 紅籌國企 宮輪

內地股市昨續現整固行情,上證綜指在 ▶ 4,500點水平形成好淡爭持局面,收報4,441 點,跌0.78%。內房板塊昨日便成為各路資 金熱捧對象,當中又以恒大地產(3333)最見勇 鋭,曾創出7.45元的上市新高,收報7.35 元,仍升18.93%,成交達27.62億元。

A+H股方面,東方航空於滬港兩地的表 現均見不俗,其A股(600115.SS)收市漲 6.61%,而H股(0670)亦走高至5.99元報 收,升0.26元,升幅為4.54%。值得一提 的是, 東航現時H股較A股折讓達 47.64%,為三大國企航空股之中折讓最大 股份。受益於油價低企,東航於周三晚間 公布今年首季業績報告,實現營收224億元 (人民幣,下同),同比升2.61%;錄得 淨利潤16億元,同比升862.93%;每股實 現基本收益0.1234元。東航稱,經營能力 持續提升,同時航空燃油價格下降,成本 支出降低,是首季能夠扭虧的主要原因。

除有業績勁增的利好因素支持外,東航此 前停牌多日於24日復牌,後公告稱擬增發A 股融資150億元,用於購買23架飛機,擴大 公司機隊規模以及償還金融機構貸款。目前 東航航線網絡通達177個國家和地區的

1,052個目的地。到2015年底,東航運營飛機將超過550 架,旅客運輸量將突破9,000萬人次。東航業績具改善空 間,股價昨逆市有勢,料後市有力挑戰年高位的6.8元 (港元,下同),惟失守昨低位支持的5.8元則止蝕。

### 港交所購輪21523鑊氣較盛

港交所(0388)昨一度突破300元大關,高見301.4 元,收市報296.6元,仍升1.02%,為港股主要支撐對 象。若繼續看好該股後市表現,可留意港交摩通購輪 (21523)。21523 昨收 0.445 元,其於今年 10 月 2 日到 期,換股價為300元,兑換率為0.01,現時溢價 16.15%,引伸波幅62.35%,實際槓桿3.73倍。此證 為輕微價外輪,現時數據尚算合理,加上交投為同類 股證中較暢旺的一隻,故為可取的貼價之選。

## 上海股市盤面述評

【大盤】: 截至昨日收市,上證綜指跌34.96點或0.78%,報 4,441.66點;深證成指跌53.31點或0.36%,報14,818.64點。本周上 證綜指累計上漲 1.09% ,深證成指累計上漲 1.51% ,均連續 8 周上揚。 當月,上證綜指累計上漲18.51%,連漲3個月;深證成指累計上漲 12.60%, 連漲8個月。兩市全天成交約1.32萬億元(人民幣,下 同),上日成交1.28萬億元。中小板指收市跌0.24%,當周跌 1.27%, 常月漲 9.63%; 創業板指收市漲 2.16%, 常周漲 4.50%, 常

【 板塊方面 】: 互聯網、電力、軟件、房地產、建築等板塊漲幅領 先;煤炭、鋼鐵、石油、有色金屬等資源股以及券商、銀行等金融股表 現低迷,跌幅領先。概念股則普漲,互聯網金融、體育、移動轉售、第 三方支付、智能電視、智慧醫療、網絡彩票等漲幅明顯,油氣改革、黃 金珠寶、北部灣自貿區、中日韓自貿區等窄幅回調

【投資策略】: 隨着市場對4.000點成為牛市新起點這一觀點達成共 識,股指上漲空間將繼續拓展,4,500點很大機會不是頂位。但是市場 連續上漲,積累了大量獲利盤,市場震盪難免。市場一路逼空上漲的走 勢在不斷吸引場外資金入市的同時,也累積了越來越豐厚的獲利盤,指 數進一步上行的壓力也相應不斷增大,如果不主動回撤,只能依靠盤中 劇烈的震盪來清洗鬆動的筆碼,預計未來盤中上下百點振幅或將經常出 ■統一證券(香港)

4月30日收市價 \*停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.80008 (16:00pm)

名 稱	H股(A股) 代 號	H股價 (港元)	A 股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	13.92	35.88	68.96
中海集運	2866(601866)	4.39	11.10	68.36
山東墨龍	0568(002490)	5.53	13.41	67.01
中國中冶	1618(601618)	4.59	11.03	66.71
第一拖拉機 上海電氣	0038(601038) 2727(601727)	7.01 7.92	16.19 18.19	65.36 65.16
中石化油服	1033(600871)	4.51	9.89	63.52
中國遠洋	1919(601919)	7.16	15.31	62.58
洛陽鉬業	3993(603993)	7.77	16.48	62.28
中國南車 上海石油化工	1766(601766) 0338(600688)	15.00 4.69	31.72 9.80	62.17 61.71
<b>克州煤業股份</b>	1171(600188)	7.75	16.17	61.65
東北電氣	0042(000585)	3.40	7.07	61.52
京城機電股份	0187(600860)	5.52	11.38	61.19
中國北車 洛陽玻璃	6199(601299) 1108(600876)	15.90 6.27	32.56 12.60	60.93
中海發展股份	1138(600026)	6.51	12.74	59.12
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.38	4.65	59.05
中國中鐵	0390(601390)	10.92	21.30	58.98
經緯紡織 中國鋁業	0350(000666) 2600(601600)	12.04 5.00	22.86 9.49	57.86 57.85
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.02	5.70	57.61
大連港	2880(601880)	4.24	7.98	57.49
天津創業環保	1065(600874)	8.17	15.10	56.71
鄭煤機 北京北辰實業	0564(601717) 0588(601588)	6.08 3.63	11.22 6.62	56.64 56.13
大庫發雷	0991(601991)	4.56	8.25	55.78
中煤能源	1898(601898)	5.11	9.18	55.46
南京熊貓電子	0553(600775)	9.08	16.20	55.16
山東新華製藥 四川成渝高速	0719(000756) 0107(601107)	8.20 4.27	14.62 7.47	55.13 54.27
廣船國際	0317(600685)	31.30	53.22	52.95
中海油田服務	2883(601808)	16.00	26.70	52.06
中國鐵建	1186(601186)	15.52	25.28	50.88
<b>晨鳴紙業</b>	1812(000488) 1072(600875)	5.87 17.64	9.17 27.25	48.78 48.21
東方電氣 中國交通建設	1800(601800)	14.18	21.25	47.45
中國東方航空	0670(600115)	5.99	9.04	46.99
廣汽集團 海信科龍	2238(601238)	8.45	12.57	46.22
海信科龍 深圳高速公路	0921(000921) 0548(600548)	7.53 7.41	11.16 10.78	46.02 45.00
中聯重科	1157(000157)	5.41	7.86	44.93
江西銅業股份	0358(600362)	16.08	23.07	44.23
中國南方航空	1055(600029)	7.59	10.78	43.67
安徽皖通公路 廣深鐵路股份	0995(600012) 0525(601333)	6.72 5.15	9.51 7.20	43.46 42.77
中國國航	0753(601111)	9.36	13.02	42.48
中國石油股份	0857(601857)	9.96	13.39	40.49
金隅股份 比亞迪股份	2009(601992) 1211(002594)	9.62 47.15	12.77 60.00	39.73 37.13
麗珠醫藥	1513(000513)	56.00	70.59	36.53
東江環保	0895(002672)	42.05	51.56	34.75
中集集團	2039(000039)	20.95	25.69	34.75
白雲山 中興通訊	0874(600332) 0763(000063)	29.70 26.15	36.01 31.15	34.01 32.83
廣發証券	1776(000776)	24.55	28.21	30.37
鞍鋼股份	0347(000898)	6.47	7.31	29.19
中國神華	1088(601088)	20.15	22.73	29.07
中信銀行 海通證券	0998(601998) 6837(600837)	7.05 25.45	7.93 28.61	28.87 28.83
中國石油化工	0386(600028)	7.26	8.12	28.47
新華保險	1336(601336)	48.15	53.82	28.42
金風科技	2208(002202)	18.06	20.11	28.15
上海醫藥 濰柴動力	2607(601607) 2338(000338)	24.20 30.85	26.53 31.51	27.02 21.67
華電國際電力	1071(600027)	8.59	8.76	21.54
華能國際電力	0902(600011)	11.10	11.28	21.54 21.27
中國人壽	2628(601628)	37.75	38.06	20.64
中信証券 民生銀行	6030(600030) 1988(600016)	34.50 11.38	34.36 10.62	19.67 14.27
復星醫藥	2196(600196)		27.53	14.12
中國銀行	3988(601988)	29.55 5.33	4.84	11.89
建設銀行	0939(601939)	7.55 4.38	6.85	11.82
農業銀行 青島啤酒股份	1288(601288) 0168(600600)	4.38	3.96 44.00	11.51 10.26
長城汽車	2333(601633)	59.15	52.64	10.10
交通銀行	3328(601328)	7.97	6.92	7.85
江蘇寧滬高速   中國太保	0177(600377) 2601(601601)	10.68	9.02 34.82	5.27 2.81
工商銀行	1398(601398)	42.30 6.74	5.41	0.32
中國平安	2318(601318)	111.40	88.65	-0.54
招商銀行	3968(600036)	23.45	18.22	-2.97 -5.98

2202(000002) 20.65 0300(600806) \*

2899(601899)

14.60 | -13.16

安徽海螺

萬科企業昆明機床

## 板塊 拆局

# 一帶一路 | 利好 勝利管道

國際油價自去年從高位107.26美元 回軟後,一直跌至45美元左右才告喘 穩。隨着中東局勢再次緊張,加上美匯 指數從高位回軟,油價近期終告反彈, 向着60美元的水平邁進。國際油價反 彈,對一眾石油股的股價也帶來正面影 響。然而,除了留意國際油價的變化 外,國策方向也是重要的一環。

由於中國對成品油價格有管制,使 中國油價與國際油價出現差異。中國國 務院於上周六起調高成品油價,對內地 石油類股份,尤其是下游業務較重者, 會有較大的利好。至於另一個國策焦 點,是憧憬「三桶油」的合併和重組, 雖然至今仍未有官方説法,但相關股 份 (尤其是A股) 已率先炒高。

## 國策利油管板塊

油價反彈加上國策支持,成為石油 板塊的催化劑。除了「三桶油」外,其 他從事石油相關業務的企業,例如是石 油管道,亦有望受惠。在「一帶一路」 的國策帶動下,有助中國基建行業「走 出去」,部分工程更快將上馬,如是新 粵浙管道。該管道的起點為新疆伊寧首 站,終點為廣東省韶關末站,途經新 疆、甘肅、寧夏、陝西、河南、山東、 湖北、湖南、江西、浙江、福建、廣 東、廣西13個省或自治區

據湖南發改委的資料顥示,在未來 幾年,湖南將投資3,874億元人民幣,

大類25個重點專案。單是湖南一省已 涉資近4,000億元人民幣,整個項目規 模之大,可想而知。

從事管道業務的企業,例如是在A股上 市的玉龍股份 (601028) 及金州管道 (002443),以及在香港上市的天大石油 管材(0839)、勝利管道(1080)及珠江鋼 管 (1938)。由於去年油價下跌,強如 「三桶油」的盈利表現都受到影響,從 事管道業務者當然亦難倖免,個別更錄 得虧損。正因如此,市盈率(PE)未必是 最合適的估值工具,筆者退而求其次, 改用市賬率 (PB) 去作評估。

在上述股份中,以A股上市的玉龍股 佈局電力、油氣管道、分散式能源網3 份及金洲管道的估值較高,PB分別為



在內地及香港的上市公司中,不乏 4倍及4.2倍。至於在香港上市的天大 石油管材、勝利管道及珠江鋼管,PB 分別為 0.64 倍、0.44 倍及 0.56 倍。換 言之,勝利管道是估值最低的一家,值 博率較高。事實上,勝利管道近期股價 向好,更升破250天平均線,有望進一 步造好,上望0.5元(昨天收市0.45元)。 整體而言,近期國際油價有反彈之 勢,再加上國策的配合下,相信石油及 石油相關企業的業績,也將會有所改 善,甚至令行業出現轉勢,值得繼續 跟進。(筆者為證監會持牌人,沒持有 上述股份)

# 爆升一五月市仍熾

美股隔晚受首季GDP遠差於預 期影響,三大指數跌 0.37%至 0.63%, 道指險守 18,000關。美聯儲 局議息聲明回應近期經濟數據放緩而 對加息時點保持溫和,周四亞太區股 市續以跌市為主,日股急跌2.69%跌 穿 2 萬關,退收 19,520,韓股、印度 跌逾 0.7%。 受内地 A 股反覆調整 0.78%退收至4,442的影響,港股延 續前市回補早前的升市裂口,恒指曾 跌穿28,000關,低見27,998,最多 跌 403 點,不過尾市獲大盤承接反彈 上 28,133 報 收 , 全 日 跌 267 點 或 0.9%,成交1,708億元。港股高位回 調,仍高企28,000關之上報收,有利 長周末後的5月市,反覆向

好的態勢不變。 ■司馬敬

港股 透視

受關注的美聯儲局議息會議後,一如市場預期維 持利率不變,會議聲明並指出首季度美國經濟同就 業增長放緩,要到通脹及就業情況進一步改善後, 才會加息。市場認為,美國加息將推遲到9月,甚 至12月。

歐洲市場有擺脱通縮的利好消息,歐盟統計局 公布,歐元區4月消費物價調和指數(HICP)初值按 年持平,結束4個月通縮,符合市場預期。3月通 脹數據按年則跌 0.1%。過往數月歐元區出現通 縮,主要是能源成本下跌拖累。撇除能源及未加 工食品,4月核心通脹數據按年升0.6%,升幅與3 月相同。

另外,俄羅斯央行將指標利率下調至12.5厘,大 幅降低1.5厘,減幅大過市場預期,以應對盧布升 值及通脹有見頂跡象。央行表示,經濟指標顯示首 季經濟明顯收縮,但若通脹風險持續回落,央行準 備好進一步減息,又指盧布升值將對消費通脹帶來 額外的壓抑作用。

4月市堪稱港股「大時代」,高見28,588,全月 埋單計數仍大漲3,233點或13%,為5年來最大單月 升幅。昨日大市進一步下跌,且跌穿28,000關後迅 即收復失地,恒指仍企穩28,000關之上,走勢上已 回補28,060/28,200點之間的上升裂口,走勢上反 而有利5月市,當資金重新大舉入市,港股有力向 28,500/29,000推進。

「大時代」氛圍下,跌市中再有代表股,繼周三 寰亞傳媒(8075)即市狂升1.27倍、收市仍大升79% 後,昨天輪到藍鼎國際(0582),股價曾爆升95%, 高見0.197, 收報 0.189 元, 大升 87%, 成交股數 103.6億股,成交額高達16.24億元,顯示一日的成 交已幾乎達到爆升前的市值,猶如大換血,天量的 貨源盡歸邊,「大時代」的特色不讓寰亞專美。

寰亞、藍鼎或之前的康宏金融(1019)、君陽 (0397),均是大折讓或大比例供股後,股價先沉而 後大翻天,成為港股大時代下的新常態,供股及貨 源歸邊的股份均先後爆升,成為尋寶對象。藍鼎早 前公布10合1,再1供10,集資65億元。

## 永達汽車急升 返招股價在望

跌市中,內地汽車銷售股表現悦目,其中永達汽 車 (3669) 一度抽升上6.42元,收報6.30元,急升 8.6%,已直迫2012年7月上市時的6.60元招股價水 平。永達也是4月市「大時代」的消費股明星,由 3.87 元低價反覆抽升上昨天的 6.42 元高位,大升 66%,反映永達追落後動力之強勁。

永達汽車(3669)昨日公布季績,按中國會計準 則,附屬上海永達投資截至今年3月底止三個月業 績顯示,錄得淨利潤為1.25億元人民幣(下同),收 入84.13 億元。上海永達去年淨利潤為4.95 億元, 收入332.97億元。

30 日。 受到外

圍股市 調 下跌調 整的拖 累,港 股大盤 繼續反

首席策略師 覆整固 的行情,恒指在盤中曾一度下探 28,000 關口,但是總體穩定性未有 出現嚴重破壞。隨着希債憂慮緩 解、美聯儲議息結束、以及期指市 場完成結算掉期後,港股大盤已過 渡了早前指出的短期關鍵時點,後 低 市可繼續伸延大趨勢,估計恒指將 以穩步上推來運行,而中短期支持 有 位維持在27,600。操作上建議保持 優 正面,選股方面可以滬港通名單、 估值相對落後、以及在一季報表現 理想的股份來參考。

## 港交所券商股可關注

估值窪地、資金流入推動,依然是港股的 大趨勢。以4月份數據來看,港股成交量確 實是站到了新台階,月內日均成交量激增至 1,982 億元,比第一季的日均成交量 864 億 元、以及去年全年的日均成交量694億元, 分別高出1.29倍和1.85倍。在估值未填平、 深港通啟動可期的形勢下,相信港股成交量 仍有上升空間趨勢,建議對於金融股,如港 交所(0388)以及本地券商股等等,可以繼續重 點關注。

證券推介

隨着歐洲央行在3月初落實推出量寬 計劃後,全球央行的貨幣戰官布暫告 段落。非美元貨幣經歷了逾半年時間的 單邊下跌貶值後,有轉為區間反覆的態 勢。由於匯率風險出現下降可控,環球 資金的跨區域流動將可望增強,在環球 資金有望出現重新配置的形勢下,相信 對於估值相對落後的金融市場是有利 的。而目前,正好是考驗和體現港股估 值窪地優勢的最佳時點,估計港股將無 可避免跟隨外圍股市出現震動,但是調 整幅度會相對較小、抗跌力會相對較 強,並且有延續穩步上推的大趨勢。

恒指出現低開後震盪,在盤中一度下 跌402點低見27,998,但是如果比對隔 晚德國 DAX 指數下跌 3.2%、以至相同 交易時段的日本225指數下跌2.6%、A 股上綜指下跌 0.78% 來說,港股的表現 可算是相對堅穩。恒指收盤報28,133, 下跌 267 點或 0.94%,而國指收盤報

14,431,下跌172點或1.17%。另外,港 股主板成交量略為回升至1,708億多 元, 沽空金額錄得有143億元, 洁空比例8.37%。 至於升跌股數比 例是 799:831,顯示市 場處於炒股不炒市狀 熊,而日內漲幅 超過20%的股 票有 23 隻。(筆 者為證監 會持牌

## 證券分析

貝

口

## 匯富金融集團

中國消費品税制的改革,最大受益者是購物商場和百貨公 司 4月28日國務院的常務會議上提出,減少對大眾消費品的進 口關稅,以鼓勵內地消費,促進經濟增長,新措施將在六月底 推出,也將包括:1)對消費品,如服裝和化妝品的消費税政策 改革; 2) 增加免税店; 3) 強化增值税退税的機制; 4) 支持

## 提振内地消費意圖明確

新措施配合強勁的股市可能會更利好財富效應。我們預計 下調進口關税和消費税(目前一般為27%至37%,化妝 品,白酒和高檔手錶或更高)和潛在的增值稅下調(目前為 17%) •

消費品税制改革,有利境外消費回流內地,及時提振內地 銷售,尤其是外國進口貨。而境外和內地的價格差距會縮小 並令國外消費回流內地, 正面影響可能會很顯著因為境外 消費 (根據世界旅遊組織估計, 在2013年的規模為1,550億 美元) 是本地的的2倍至3倍。

對於業內人士的影響不一: 利好國際品牌,因為他們更 多彈性去控制毛利率 利好有很多中國銷售貢獻的品牌,如 果增值税下調,會有強勁的銷售攀升 輕微利淡內地品牌, 因為外國品牌的價格將會更有競爭力。 利好多賣外國進口 貨(如化妝品、服裝和日常用品) 的百貨公司和商場。 此 外,利好物流業,更多貨品將被進口和運送。

新舉措利淡香港零售公司,顧客會因價差縮小而少買港 貨。我們看好利郎 (1234 ,買入 ,目標價 9.23 元) ,16 倍 15 財年市盈率,受惠於訂貨會銷售改善;敏華 (1999,買 入 ,目標價10.44元), 16倍15 財年市盈率,受惠於在中國 的擴張;恒隆地產 (0101)、金鷹 (3308) 和銀泰 (1833) 將因 它們多賣高端進口貨的定位而受惠。嘉里物流(0636)受惠 於外國進口貨需求增加。

我們最看淡的股票有:莎莎(0178), 卓悦 (0653)因為中國 化妝品的潛在的減價;達芙妮 (0210 , 賣出 , 目標價 1.87 元) 和利邦 (0891, 賣出,目標價1.31元) 會面臨與國外品牌 更猛烈競爭;利福國際 (1212)、東方表行 (0398) 和英皇鐘 錶 (0887) 會被它們的太依賴香港收入的情況以及訪港旅客 增長放緩拖累。

國浩資本

## 鋁價回升 宏橋盈利前景樂觀

身為中國宏橋的主要附屬公司並佔主公司超過90%的 24.0%,相對於我們預測的24.2%毛利率。 盈利,其第一季的業績可用以反映中國宏橋總體的經 營表現。

山東宏橋在第一季的營業收入和淨利潤分別為112 億元(人民幣,下同)和15.1億元,佔我們對中國宏橋 預測2015年全年營業收入和淨利潤的24%。由於 2015年第一季通常是鋁金屬的淡季,其需求在四月 亦逐漸回升,該行對於中國宏橋能否達到我們的盈利 預期持樂觀的態度。

有鑒於鋁金屬的價格按年下跌3%,該行相信其強 而推動鋁需求。公司預期第2季鋁價將會於13,000元

中國宏橋(1378)的主要附屬公司山東宏橋公布了其 勁的收入增長主要是因為山東宏橋可觀的銷量增長。 第一季根據中國會計準則所準備的業績,其營業收入 回顧中國宏橋於2014年提升了鋁產能36%至402萬 及淨利潤分別按年升32%和94%。有鑒於山東宏橋 噸。與此同時,山東宏橋2015年第一季的毛利率達

## 現價 PE5.3 倍大偏低

鋁價於2015年有一個疲弱的開始,首季平均鋁價 較2014年第4季低5%。然而,鋁價於4月份開始有 較明顯的反彈,反映需求正緩慢復甦。在前日中國鋁 業(2600)的首季業績電話會議中,該公司管理層亦對 2015年第2季的鋁行業前景感到樂觀,指出基於中央 政府持續推出的刺激經濟措施的效用正逐步浮現,從

至 14,000 元上落,而第 1 季度的平均水平為 13,048

該行維持中國宏橋2015年的盈利預測為62.04億元 (每股盈利1.01元),此預期乃基於營業額增27%、毛 利率為24.2%及營運成本佔營業額比重為2.1%的假 設。受去年公司配股的攤薄效應影響,2015年的每 股盈利增長為13%。然而,現價只相當於5.3倍2015 年市盈率(PE)、0.9 倍 2015 年市賬率及 4.6%的股息 率,該行認為中國宏橋的估值被嚴重低估。基於公司 是鋁生產一體化的公司(電力及氧化鋁的自給比率極 高),而其在鋁土礦的採購上亦有優勢,該行認為公 司的低成本優勢將會持續,而其價值將會被市場重 估。該行重申中國宏橋的買入評級,因應資金持續流 入港股及市場投資氣氛改善,將目標價上調至8.8港 元(昨天收市7.25港元),基於7倍2015年市盈率。

(袁詠怡)