

紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨再現較像樣的反彈行情，上證綜指走高至4,205點報收，升2.28%。至於港股也在A股回勇刺激下彈力轉強，而觀乎有表現的中資板塊或個股也明顯增多。A+H股方面，折讓較大股份再成熱錢追捧對象，包括山東墨龍(0568)、山東新華製藥(0719)、南方航空(1055)、浙江世寶(1057)和中國遠洋(1919)等均漲逾1成。

中海集運折讓大可跟進

航運板塊反彈較為凌厲，當中中海集運(2866)雖升幅不及中國遠洋，惟仍走高至3.89元報收，升0.3元，升幅為8.36%，成交1.08億元，近日的調整似暫告一段落。業務方面，為更最大限度地融入國家「一帶一路」戰略，中海集運近期積極行動，全面布局和完善亞太區域航線。

匯豐走強 購輪揀21787

匯豐(0005)昨收報76.55元，升2.41%，成為升市的主要動力來源。若繼續看好匯豐後市表現，可留意匯豐通購輪(21787)。21787昨收0.365元，其於今年12月14日到期，換股價為82.88元，兌換率為0.1，現時溢價13.04%，引伸波幅29.54%，實際槓桿7.5倍。此證仍為價外輪，惟數據尚算合理，加上交投較暢旺，爆發力亦佳，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，上證綜指升93.71點或2.28%，報4,205.92點；深證成指升366.52點或2.6%，報14,481.25點。全周計，上證綜指累計下跌5.31%，深證成指累計下跌2.28%，均結束連續八周上揚。兩市全天成交約1.07萬億元（人民幣，下同），上日成交9,673億元。中小板指收市升4.63%，全周計升1.83%；創業板指收市升5.97%，全周計升4.05%，連升三周。

【板塊方面】：僅非銀金融板塊報收，計算機板塊升停板潮，用友網絡等近60隻個股升停板，傳媒、建築裝飾、通信、電子、商業貿易等板塊也表現出色，升幅均逾4%；銀行板塊升幅較小，不及1%。當炒概念股全面上升，移動轉售、網絡安全、智能交通、第三方支付、智能IC卡、大數據、智慧醫療、電子商務等概念板塊升幅超過7%，相比之下，滬股通50、冷鏈物流、核能核電、石墨烯等概念板塊升幅相對較小。

【投資策略】：上周A股跌超過5.31%，下跌的主要動力就是集中在前期漲幅過大的中宇頭股票、電力、鋼鐵等板塊上。也是因為權重的殺跌，以及權重股多數因為可以融資融券，這些融券資金轉手做空，更加劇了權重的下跌，故而此次重挫的主要是滬指，而中小板和創業板幾乎沒有什麼大的影響。因而，投資者也不必過分驚慌和恐懼，調整只是暫時現象，整個股指上行的大格局依然沒有變化，上證五的強勢反彈就是一個很好的例子，料經過此輪調整後牛市會較早前健康，而升市中的急跌是釋放風險的過程，下跌企穩就是吸納的好機會。

統一證券(香港)

AH股 差價表

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(%). Lists various stocks like 浙江世寶, 中海集運, 上海電氣, etc.

證券分析

中國宏橋估值被低估

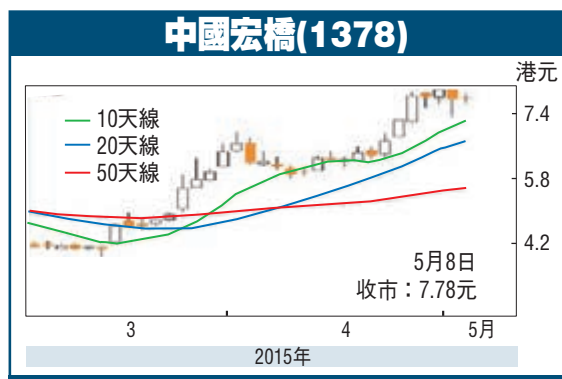
鋁產品需求正緩慢復甦

中國宏橋(1378)的主要附屬公司山東宏橋公布了其第一季根據中國會計準則所準備的業績，其營業收入及淨利潤分別按年升32%和94%。有鑒於山東宏橋身為中國宏橋的主要附屬公司並佔公司超過90%的盈利，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，我們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%，我們相信其強勁的收入增長主要是因為山東宏橋可觀的銷量增長。回顧中國宏橋於2014年提升了鋁產能36%至402萬噸。與此同時，山東宏橋2015年第一季的毛利率達24.0%，相對於我們預測的24.2%毛利率相若。

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。在周四中國鋁業(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，從而推動鋁需求。公司預期第2季鋁價將會於13,000元至14,000元上落，而第1季度的平均水平為13,048元。

本行維持中國宏橋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、0.9倍2015年市帳率及4.6%的股息率，本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，本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。本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，基於7倍2015年市盈率。

人行再減息已合時

在美國公布4月份就業數據前夕，美股三大指數反彈0.5%，道指升近18,000水平。周五亞太區股市互有升跌，中國公布4月進出口數據大為失色，但內地A股卻憧憬進一步寬鬆政策，上證指數急彈2.28%，重上4,200關。

港股亦終止六連跌，大幅高開290點重上27,500水平，內銀、長和(0001)、和黃(0013)、港交所(0388)、平保(2318)成領漲股份，恒指高見27,653，收報27,577，全日升287點或1.05%，成交則減至1,391億元。市場關注人行因應貿易數據急跌，倘今日公布的CPI、PPI數據有利寬鬆政策，人行再度減息已合時。

中國海關公布，以美元計價的4月出口按年下跌6.4%，較預期增長2.4%大為失色；進口則按年下跌16.2%，跌幅較市場預期為大。上月貿易順差為341.34億美元，低於預期的394.5億美元。

內地進出口急跌需「出招」

中國經濟下行壓力加大，在3月、4月進出口數據急跌後，已印證了過去六個月內雖兩度減息、兩度降準，但對扭轉經濟下行趨勢未有明顯改善。上月在公布3月進出口急跌後，人行即在3月20日宣布大幅降準一個百分點，釋放1.2萬億元人民幣支持經濟及有助降低市場利率。

人行上月大降準後，內地經濟下行未明顯改善，而歐美經濟的最新數據亦顯示增長動力已放緩，外部環境對中國出口亦不利，故人行已具備再度減息的條件。在3月1日，人行減息，一年期貸款利率減0.25厘至5.25厘，倘人行再減息，以5厘利率計，在主要經濟體仍屬高成本。市場預期人行5月份內減息，以真正降低利息成本，支持實體經濟及刺激內部消費。

內銀板塊在貿易數據失利下強力反彈1%-2%，炒減息預期已躍然紙上。中行(3988)反彈2.1%，收報5.15元，跑贏其他三大行，主要是前市跌幅較大。講開又講，剛發表的《福布斯》全球2,000大企業排行榜，內銀四大行高踞榜首四名，排名為工行(1398)、建行(0939)、農行(1288)及中行，認真了不起。排位是以收入、盈利、資產值及市值計算。企業榜頭十位由中美公司瓜分，「股神」畢菲特旗下的巴郡第五位，而中

石油(0857)躋身第八位。基建鐵路、裝備股昨天全面反彈，代表股中交建(1800)勁升9.4%；中國中鐵(0390)漲8.5%。昨日推薦的中國忠旺(1333)升1.5%收報4.53元；中聯重科(1157)升4.3%，收報5.29元。

港煤傳出國務院已批覆「深港通」，成為昨日兩地股市強力反彈原因之一，但收市後，中證監發言人表示：「未有聽說相關信息，深港通方案正在研究過程，在履行相關程序後將向市場公布。」

中證監上述回應屬中性，只待官方正式公布，不讓港煤搶頭啖湯，情況一如滬港通，港煤多次狼來了之後，突然由中證監宣布。幾可肯定，下半年的上半年，「深港通」開通，為港股再注入動力，「大時代」的氛圍更具色彩。

茂昌眼鏡變相上市

公司動向方面，寰宇國際(1046)宣布兩項收購，代表該公司業務轉型至零售，包括斥資6,400萬元收購Winston Asia Ltd經擴大股本79.99%，以發行可換股票據支付(每股0.75元)，公司的業務為香港及內地從事鐘錶貿易、商標持有及鐘錶批發及零售業務。另一宗收購為香港茂昌眼鏡，以400萬元收購茂昌11%股權連股東貸款及海越80%股份，收購的公司分別經營茂昌眼鏡七間零售店、2間零售店。

茂昌眼鏡屬香港老字號，1954年成立，已有61年歷史，以四百萬元收購11%計，相當於茂昌眼鏡市值3,636萬元。通過這次售股，茂昌已變相上市。

數碼收發站

港股透視



5月8日。港股在連跌六日後出現反彈，短期跌勢有所回穩，但是否能夠快速的重拾升軌，仍有待觀察驗證。「大趨勢未改、但節奏會變」、「從任性回歸基本面」，是我們過去三周的主要觀點，也是我們現時持有的看法。基於對「大勢」的看法不變，我們對港股維持正面態度，但是在操作上，卻是要適度跟隨和掌握「節奏」。

「任性」行情暫告一段落 現時也是從「任性」回歸基本面的時候，在4月份出現的任性普漲暴漲

超賣後縮量回升 暫以反彈看待

行情，應已暫告一段落，在總體流動性未有再度激發放大之前，要提升選股的嚴格性。事實上，在大盤整理階段行情裡，市場往往會逐步出現擠壓、並藉此來進行新一輪的篩選。因此，目前是一個很好的觀察時點，對於有良好抗跌力、能夠率先再度向上突破的優質股份，建議可以多加關注。

恒指在周五出現反覆回升的走勢，在盤中一度衝高至27,653，挑戰至首個反彈阻力位，A股出現跌後反彈，是觸發帶動港股回升的因素。恒指收盤報27,577，上升287點或1.05%，而國指收盤報14,050，上升281點

或2.04%。另外，港股本板成交量回降至1,391億多元，沽空金額錄得有121.7億元，沽空比例8.74%。至於升跌股數比例是1326:303，扭轉了連續三日的普跌洗禮行情，而日內漲幅超過20%的股票，回升至有20隻。

操作應注意短線追高風險

技術上，恒指指出縮量回升，暫時只能以反彈行情來看待，如果能夠進一步站穩在27,600以上的話，估計反彈勢頭可望伸展，而中短期反彈阻力區在28,000至28,300，會繼續關注大市成交量的變化，以及是否有指數大盤股創新高來領漲。從周五的市況所見，正如我們早前指出，在超跌後、大部分的股票都出現了報復性回升，我們會繼續關注股份在反彈過後的後續性和突破力。而在大盤未能確認重拾升軌之前，操作上也還要注意短線追高的風險。

(筆者為證監會持牌人)

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

富豪榜尋寶 漢能ROE質優

在2014年，中國GDP增長放緩至7.4%，創24年新低。不過，若與全球比較，在今時今日的大環境下，以中國經濟的規模(2013年的GDP達588,018.8億人民幣)，仍能錄得7.4%的經濟增長，其實已是不錯。

中國經濟增長的同時，A股在政策的支持下，終於在2014年第4季發力上揚，由2,200點水平，升至近期最高的4,572.39點，不足一年時間已上升近倍。A股上市，同時也帶動港股造好，也令一眾企業老闆的身家水漲船高。剛公布的2015新財富500富人榜，多項財富指標都創出新高，包括上榜門檻提高2億元，財富總額增長25.8%，平均財富首次突破百億元，百億身家的超級富豪佔比近1/3，千億富豪達到4位。這4位富豪分別是漢能薄膜發電(0566)的李河君、阿里巴巴的馬雲、萬達的王健林、騰訊的馬化騰，其中李河君更是蟬聯中國新首富。

李河君蟬聯中國首富

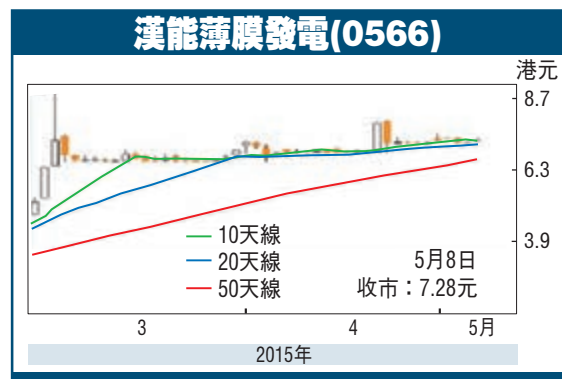
投資者不難在香港資本市場見到這4位富豪的身影，李河君旗下的漢能是香港上市公司之一。馬雲的阿里巴巴(BABA)剛公布季度營收勝預期，惟該公司在美國上市，對內地及本港投資者來說，相對遙遠。不過，阿里巴巴也有投資在香港上市公司，包括阿里

影業(1060)、阿里健康(0241)及銀泰商業(1833)。王健林的萬達系也有2家上市公司，分別是萬達商業(3699)及萬達酒店發展(0169)。馬化騰除了騰訊(0700)，也有投資在其他上市公司，包括金山軟件(3888)、華南城(1668)及華彩控股(1371)。

上述的香港上市公司，都是從事新能源、科網及地產行業，在國策的支持下，成為近年最當時得令的行業。不過，若從股東回報率(ROE)的角度去看，以騰訊最新財年的ROE最高，達34.46%，其次為金山軟件的19.9%，第三是漢能薄膜能源的18.4%。不過，若從邊際利潤(Profit Margin)的角度去看，則以漢能薄膜發電最高，達34.4%，高於騰訊及金山軟件的30.2%及22.9%。這是因為漢能薄膜發電的負債比率(Financial Leverage)為1.2倍，低於騰訊及金山軟件的2倍以上的負債比率。所以，漢能薄膜發電的ROE構成是來得相對健康，而且財務風險也相對較低。

漢能獲機構大戶追捧

值得注意的是，漢能薄膜發電是上述公司中，唯一一定從事環保相關行業的公司。在國策的支持下，加上公司本身的素質，據報道，漢能薄膜發電近期都獲得機構投資者的青睞，包括貝萊德(BlackRock)及中國



國家外匯管理局等，後者入股的原因，是看中其發展綠色清潔能源行業，符合國家戰略，利好長遠發展。隨着內地資金逐步南移參與港股，這些資金將有望成為漢能薄膜發電未來再升的動力。

根據PowerTicker的大戶盤路資料，在過去約2個月間，漢能薄膜發電的主要買家為港股通及中資機構，類似情況也出現在其他科網股中。參考A股的走勢，可見內地資金的操盤方式都較為進取，他們涉足港股後，也會把港股當A股盤炒作，使相關股份的股價節節上揚。

整體而言，恒生指數及國企指數的今年預測市盈率分別為13.32倍及9.87倍，較大部分主要市場的估值為低，是港股的一大賣點。然而，若個別股份的估值大幅離市場，應要注意風險。

本欄逢周六刊出 (筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)