

新電改有利潤電追落後

內地股市昨續現整固行情，上證綜指主要在4,300點關水平拉鋸，收報4,283點，跌0.58%；至於港股更在監管機構未有公布「深港通」進一步消息下掉頭回落，市況大升大跌，亦導致投資者的觀望氣氛轉濃。A+H股方面，包括洛陽玻璃A股(600876.SS)和中集集團A股(000039.SZ)漲近1成或1成至停板，相關的洛玻H股(1108)和中集H股(2039)分別升0.61%和7.47%。此外，廣州廣船A股(600685.SS)漲近5%，而H股(0317)則升11.03%。個股方面，方正控股(0418)、中核工業二三四國際(0611)升逾1成。電力板塊在昨日弱市下的抗跌力亦見不俗，當中以華能國電(0902)逆市下的表現較佳，收報10.72元，升1.71%。華潤電力(0836)曾高見22.6元，最後平收22.35元，表現雖不算突出，但板塊表現尚佳，該股不妨加以留意。內地較早前公布新電改方案，預期長遠有助電企盈利增長，加上人行日前再度減息，都將利好財務槓桿較大的電力股。潤電去年錄得純利92.15億元，按年跌16.35%；每股盈利1.94元；派末期息0.7元，上年同期則派0.67元。該股往績市盈率約11.52倍，在同業中處中游水平。花旗發表報告表示，重申潤電「買入」評級，目標價由23.5元上調至26元，此按現金流折現率作估值，2015年至2017年純利預期上調3%至7%。趁股價仍落後上車，上望目標為年高位的24.9元，惟失守50天線的21.58元則止蝕。

友邦購輪 18258 數據較合理

友邦保險(1299)昨日也見逆市有勢，曾高見52.95元，收報52.45元，微升0.19%，仍屬表現較佳的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市走勢，可留意友邦高盛購輪(18258)。18258昨收0.445元，其於今年12月30日到期，換股價為55元，兌換率為0.1，現時溢價13.35%，引伸波幅33.48%，實際槓桿5.68倍。此證雖仍為價外輪，但論數據則尚算合理，交投也較暢旺，故為吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深股市昨天雙雙低開，全天窄幅震盪，創業板指數漲逾4%，再創新高。截至收盤，滬指跌0.58%收4,283.49點，成交5946億元(人民幣，下同)；深成指跌0.15%收14,672.63點，成交6365億元；創業板漲4.23%收3,278點。【板塊方面】：盤面上，各板塊漲跌不一，但題材股活躍，權重股低迷。互聯網板塊延續近期強勢領漲兩市，物流、農業、醫療器械等板塊漲逾3%漲幅居前；券商、保險、銀行、石油、有色、工程建築的權重板塊領跌，中字頭個股再度集體萎縮。【投資策略】：上證指數受權重股拖累不振影響，但仍守於10周線之上，偏強情況不變，投資者暫不需過分憂慮。不過題材與權重嚴重大幅背離的推手主要有四大因素所致，首先本週第二批新股來襲，凍結資金或近3萬億元，巨額資金抽水致大盤藍籌股反彈無力；其次，中證監部前表示針對基金超配創業板被查和破約該等傳聞不實，利好創業板題材股；再次，QFII與社保一季大買創業板類股票，機構對小盤股仍寵愛有加，題材股做多熱情不減。■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(%)

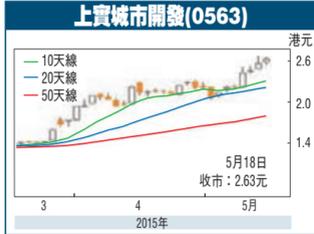
股市 縱橫

上實城開炒注資擴升勢

港股在上周五氣勢如虹急升逾500點後，股指昨日又再轉弱。大市上衝乏力，但部分國策受惠股仍見熱炒，當中科網股便續成市場熱捧對象。此外，有重組概念的中國食品(0506)和中國糧油(0606)為例，便齊齊漲逾6%。上實城開(0563)也有重組消息可憧憬，昨日彈力亦見不俗，曾高見2.66元，直逼年高位的2.69元，最後以2.63元收，仍升0.07元或2.73%，成交1.21億元。最終控股股東上實集團，現除透過上海實業(0363)持有上實城開外，也持

有在上交所掛牌的A股上實發展，因兩間公司都有從事地產業務，也令系內未來重組備受關注。上實城開主席兼總裁李崗日前表示，國資国企改革才剛啟動，未來會有大動作，集團會積極參與努力爭取，相信母公司在系內地產重組上會以做大做強、利益最大化為前提。多個商業地產項目成動力 集團去年盈利1.61億元，增長12.3%，每股盈利3.35仙，是連續兩年盈利。股東應佔盈利增長，主要來自高毛利率項目——萬源城交付比例提升，以及出售天津北辰項目之一次性收

益所致。據悉，上實城開將繼續利用本身在上海擁有的優勢，加速商業整合，加快開發現有項目，惟策略上仍將以住宅為主、商業為輔原則同步發展，預計未來2至3年毛利率不低於38%。據管理層透露，集團自2011年開始涉足商業地產，目前手持多個上海大型項目如濱江城開中心、閔行城開中心及莘莊地鐵上蓋等。當中濱江城開中心總投資100億元人民幣(人民幣，下同)，4棟寫字樓總共21.4萬平方米，即將動工，預計2018年完工，屆時將出售部分其他出租，土地成本每平方米1.5萬元。另一方面，閔行城開中心正在建設中，總建築面積52萬



平方米，致力打造成香港「太古城」，3棟寫字樓預料最快2016年完成，土地成本每平方米7,500元。莘莊項目已引入新地(0016)共同發展，為內地首個地鐵上蓋項目，總投資100億元，建設期約8年，土地成本每平方米4,463元，商場面積達13萬平方米，住宅部分已開工。上實城開有重組消息可予憧憬，股價已蓄勢破頂，下一個目標上望3港元關。

整固市 基建鐵路股走強

亞太區股市周一互有升跌，美國最新經濟數據顯示聯儲局勢將延後加息的氛圍，有利區內股、債市受資金追捧，印度升1.3%、日股升0.80%、大馬股市升0.64%的表現較突出。內地股市受制新股發行而反覆下跌0.58%，上證指數收報4,283。港股明顯因「深港通」未有新消息而回吐，恒指小幅低開後反覆跌穿20天線，上周五急升的港交所(0388)、騰訊(0700)、中移動(0941)成為領跌股份，午市在期指突插水500點下，恒指一度跌近400點，低見27,436，惟拋壓亦點到即止，內銀、內險低位略反彈，帶動尾市跌幅收窄，恒指收報27,591，全日跌231點或0.83%，成交1,229億元。恒指險守10天線(27,533)，資金市續主導板塊炒作，現水平續有利資金回流收集，內銀、基建鐵路股承接力強。 ■司馬敬

昨日跌市因「深港通」未有新進展而掉頭回落，但未完全打回原形(上周五急升536點)，資金轉向受惠醫改落實相關股份，昨提及的醫藥板塊逆市而升，國藥(1099)、石藥(1093)反覆微升，而夥拍國壽公司在內地拓展醫療產業的健康國際醫療(3886)則急升15%，收報2.78元，成交增至1.39億元。至於積極收購內地民營醫院的華廈醫療(8143)亦急升12%，收報1.92元。聯邦制藥(3933)則急升7.1%，收報5.51元。收市後，華夏醫療宣布與雲南省腫瘤醫院設合營公司，於昆明擴建三甲專科醫院，將提供約1,000個床位，預計總投資額約為2億美元，是目前港上市同業公司中，最大手筆投資。華夏醫療行政總裁蔣濤表示，預期前期投資為5,000萬至8,000萬港元，估計醫院可於2年內開業，並於7至8年內收回成本。蔣濤同時表明會併購內地民營醫院為主，跟上內地醫療改革建立分級醫院的大方向。

通近期建設規劃。這些軌道交通項目的投資額合計超過2,400億元人民幣。基建鐵路及相關車庫、軌道製造股份受惠，訂單前景更為樂觀。昨日基建鐵路股逆市走強，成為資金追捧的強勢板塊。華彩控股(1371)在「中福在線事件」引起的震盪，一如預期早急急挫後回穩，由0.66元低位反彈0.71元收市，較上周五只跌2.7%，成交2.29億元，顯示有實力大盤穩低收集，何況華彩業務已在中福在線的基礎上，已大幅擴大至體彩及電腦彩票，並已發好互聯網即開型視頻彩票遊戲，只得發牌，一旦落實，華彩彩拍QQ在彩票業務會踏上高台階，盈利前景宏大。事實上，華彩為「中福在線」獨家視頻彩票機供應商，並非運營商，故「中福在線事件」並不影響華彩設備供應業務，在市場消化不利消息後，會重申評估華彩已躍升為內地最大體彩機供應商的增長動能，仍是趁低收集機會。個股中，恒發洋參(0911)升2.3%，收報6.94元；復和(0711)升2.2%，收報1.79元及永達汽車(3669)逆市挺升4.3%，收報6.45元，均屬有勢及有消息醞釀股份，值得留神。

數碼收發站 港股透視 滬股通策略

調整格局未變 續炒股不炒市 5月18日，港股大盤在周五出現低位反彈，周一未能持續升勢，恒指掉頭回整，一度下跌接近400點，而大市成交量則進一步縮降至1,229億元，是近期的新低水平。正如我們指出，港股在周五午盤出現的升勢，是來得有點反應過敏，總體上，大盤似乎仍未擺脫橫盤整理的格局，而大市成交量的變化，以及是否有指數大盤股再度創新高來領漲，依然是我們目前的觀察點。然而，在大盤總體穩定性出現修復的形勢下，市場繼續進行炒股不炒市的操作，互聯網+、深港通、核電以及鐵路等板塊，是市場焦點所在。

料27000/28000上落 技術上，恒指未能進一步放量升穿28,000關口，未可重拾強勢盤面，相信中短期後市有繼續處於橫盤整理的局面，估計恒指主要上落範圍在27,000至28,000之間。目前，由於焦點指數股、藍籌股的一季報已公布，大盤暫時缺乏新的催化劑來突破。而另一方面，環球債市的下跌，以及深圳創業板的過熱炒風，都是市場的關注點，也是令到謹慎觀望氣氛轉濃的原因。

迎來「打新」高峰以及市場對中國版QE的爭論，牽動滬深股市呈現個別發展。市場預期本周將有20檔新股集中發行，中購高峰期間將會凍結資金3萬億元人民幣，投資人普遍顧慮新股發行高峰期一般將會對股市構成短線負面影響。步進「打新」高峰期的首個交易天，上證綜合指數低開後反覆，受金融及地產權重股表現疲弱所拖累，上綜指終盤下跌0.58%，失守4,300關卡，於4,283.49點收市。中證監上周五澄清未有對基金法進行調查或窗口指導，激勵深圳創業板指數再度大漲，終盤升4.23%，帶動深綜指上升2.4%作收。兩市總成交金額減少至12,574.9億元。自從人民銀行落實這一輪寬鬆貨幣政策的第三次減息後，加上中央政府積極推行地方債定向置換安排，隨即引起金融市場對中國是否亦跟隨歐洲推行量寬(QE)的揣測。事實上，中央政府近期推行的地方債置換計劃，因當中涉及把地方債納入央行部分貨幣政策的工具，銀行可通過這些工具把地方債抵押予央行借錢，故被視為QE的一種。

人行有需要推行「中國QE」 儘管人行再強調須如較早前時聯儲局或現時歐洲央行通過買進市場沒有信心的資產，繼而向金融體系注進大量資金，但人行把地方債納入其貨幣政策工具，包括常備借貸便利(SLF)及抵押補充貸款(PSL)等抵押品，並向銀行提供低於同業拆息的利率，給予提供地方債務作抵押品的銀行「廉宜資金」的通路，其效果實際與歐洲版的QE相若。基於中國於2008年金融海嘯後推行史無前例的「四萬億元」大規模強刺激經濟方案，構成地方政府累積至今的龐大債務，而今年到期需要償還的地方債務逾1.85萬億元，面對經濟下行及財政收入減少的壓力，人行有需要於目前的形勢下推行「中國式QE」來避免經濟陷入惡性循環的困境。(筆者為證監會持牌人)

銀行藉債務抵押品獲平錢 儘管人行再強調須如較早前時聯儲局或現時歐洲央行通過買進市場沒有信心的資產，繼而向金融體系注進大量資金，但人行把地方債納入其貨幣政策工具，包括常備借貸便利(SLF)及抵押補充貸款(PSL)等抵押品，並向銀行提供低於同業拆息的利率，給予提供地方債務作抵押品的銀行「廉宜資金」的通路，其效果實際與歐洲版的QE相若。基於中國於2008年金融海嘯後推行史無前例的「四萬億元」大規模強刺激經濟方案，構成地方政府累積至今的龐大債務，而今年到期需要償還的地方債務逾1.85萬億元，面對經濟下行及財政收入減少的壓力，人行有需要於目前的形勢下推行「中國式QE」來避免經濟陷入惡性循環的困境。(筆者為證監會持牌人)

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲

壞消息或出盡 瑞聲科技可吼 上月蘋果公司研發的Apple Watch正式上市，市場反應熱烈，一眾相關股票也受到追捧。不過，為Apple Watch供應觸覺引擎(Taptic Engine)的瑞聲科技(2018)隨後被傳出有產品出現問題，其股價應聲大跌。本周筆者推介瑞聲科技，因其為全球領先的各種微型聲學及非聲學器件供應商，顯著受惠智能手機等電子產品之普及，增長前景廣闊，惟目前股價對負面消息或已過度反應，現低吸良機，值得留意。 一季業績表現強勁 業績方面，據瑞聲科技發布的業績報告，截至2014年底，集團上年錄得收入88.79億元(人民幣，

壞消息或出盡 瑞聲科技可吼 下同)，按年增長9.7%。毛利按年上升6.3%至36.78億元，純利則按年下跌10.08%至23.17億元。而據集團公佈的今年一季業績，收入及毛利分別同比增加24.31%和28.28%，至23.04億元和9.56億元，純利為6.06億元，同比上升24.48%。今年一季集團毛利率為41.5%，略高於上年同期的40.2%及上年四季度的41.1%，業績改善顯著。 其中，今年一季非聲業務表現強勁，其收入按年大增687.3%，佔總收入比逾四成，是業績增長的主要動力。但同期聲學業務表現遜色，其收入同比下滑23%，非聲學器件主要包括揚聲器、受話器及麥克風等，該些產品主要用於智能手機、可穿戴式裝置及筆

壞消息或出盡 瑞聲科技可吼 記本電腦等電子產品上。由於新興市場智能手機及ipad等需求仍然旺盛，成熟市場也存在較大的換機需求，集團增長前景廣闊。 另外，雖然集團Apple Watch訂單或會流失至競爭對手Nidec，但由於Apple Watch觸覺引擎的收入佔集團總收入比重不大(估計不會超過一成)，對整體業務影響有限。集團微型聲學及非聲學器件研發及生產能力突出，且與三星及蘋果等公司合作多年，料該次事件妥善處理機會大。 股價方面，瑞聲科技5月18日收市價為45.2港元(下同)，已由上月高位回落超過兩成。目前集團市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為19.17倍和4.86倍，並不算貴，若考慮到其廣闊的增長前景，當前不失為低吸的好機會，投資者不妨在現價買入，目標價60.0元，止蝕38.0元。 本欄逢周二刊出 (筆者為證監會持牌人)