

華泰股價「潛水」可收集

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日在期指結算日穩步上揚，中證金獲2萬億授信規模的消息提振投資者信心，上證綜指曾逼近4,000關，收報3,957點，仍升3.51%。A股有運行，港股也在中資內險、券商、內銀和內房等領域下，錄得逾200點的升幅。板塊方面，以券商股的整體升勢最為悅目，當中一線的中信證券(6030)和海通證券(6837)皆升超過6%。半新券商股的華泰證券(6886)昨日亦隨同業造好，曾高見18.92元，收報18.88元，仍升5%。

華泰H股是於今年6月1日來港掛牌，並以招股價上限的24.8元定價，但因以市賬率低於2倍招股，較中港證券和廣發證券(1776)現價市賬率約3倍有一定折讓，所以上市初期曾受追捧，高見26.8元始遇阻回調，而現價較高位跌近3成。值得一提的是，華泰現時H股較A股折讓34%，也具吸引，不妨加以留意。華泰擁有內地最大證券經紀業務平台，去年及今年首季，集團股票及基金交易量市場份額於行業排第一，市場份額由去年7.9%增至今年首季的8.3%。

截至今年首季，集團擁有超過680萬經紀業務客戶，證券經紀賬戶數目於行業排首位，首季度集團收入增長1.6倍至73.5億元人民幣，已達去年一半，盈利增加1.5倍至20.1億元人民幣。為了支持處於「潛水」階段的股價，截至目前，執董、高層及員工購買公司H股計劃已實施完畢，共計購入1,625萬股公司H股股份，平均成本為每股17.6元，涉資合共2.86億元。現水平部署吸納，中線目標仍看招股價的24.8元，惟失守18元支持則止蝕。

騰訊領漲 購輪22765較可取

騰訊(0700)昨收報153.6元，漲2.4%，為支撐升市的主要重磅藍籌。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊摩通購輪(22765)。22765昨收0.52元，其於今年10月2日到期，換股價為170元，兌換率為0.1，現時溢價14.06%，引伸波幅39.22%，實際槓桿29.54倍。此證仍為價外輪，但數據尚算合理，交投在同類股中又較暢旺，其爆發力亦不俗，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股昨日高開高走，上證綜指一度升逾4%逼近4,000點，創業板指曾暴漲近7%站上2,800點。截至收市，上證綜指漲134.17點或3.51%，收3,957.35點；深證成指漲647.35點或5.24%，報13,004.96點。當日，上證綜指累計上漲2.05%，連續兩周上揚；深證成指累計上漲8.03%。兩市合共成交約1.10萬億元(人民幣，下同)，上日為1.08萬億元。中小板指收漲5.62%，當周漲9.26%；創業板指收漲5.95%，當周漲9.76%。

【板塊方面】：國防軍工板塊領漲，漲幅超9%；農林牧漁、通信、機械設備、紡織服裝、電子、計算機等板塊也有較好表現，漲幅領先，銀行板塊漲幅最小，不及1%。概念股方面，航母、軍民融合、通用航空、智能IC卡等去IOE指數漲幅均超8%。

【投資策略】：上週為A股7月期指交割日，原本市場擔心出現的期指「交割日魔咒」及「多空大戰」未有上演，三大期指各合約穩步上揚，平穩過度。另外，監管層繼續護航A股，為應對股市波動，擔當承接救市資金與入市連接的證金公司獲充足「彈藥」，無疑亦提振A股。從中長期看，考慮到利率下行，以及中央實行呵護牛市、倡導慢牛的態度也很堅決，因此A股中長期牛市仍是大概率事件，並會重新上試4,500點。

AH股 差價表 7月17日收市價 *停牌 (16:00pm) 人民幣兌換率0.80138

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(%)

板塊分析

濠賭股擬轉勢 首選金沙中國

近期澳門博彩板塊有回勇跡象，原因是近期針對該板塊的政策有轉向跡象，由原來的收緊變為放寬。首先是從7月1日起，持中國護照旅客從外國或地區進入澳門，可獲7天(首次)過境逗留期，較原來的5天為多。另一方面，雖然早前澳門政府曾提議賭場及教育機構全面禁煙，但未幾便傳出賭場可保留吸煙室。澳門社會文化司司長譚俊榮指出，若營運商具有科學證據，證明能保護員工及賭客，或可保留吸煙室。

上述政策和消息出爐後，都能帶動澳門博彩板塊向好，可見市場反應甚為正面。雖然暫時未知有關措施對博彩股的影響有多大，但卻看到政策方向有所轉變，使投資者憧憬利好政策或陸續有來，成為澳門博彩板塊轉勢的契機。

博彩板塊估值吸引

事實上，澳門博彩收入已經連跌13個月，包括最新公佈的6月博彩毛收入只有173.55億澳門元，創2010年11月以來最低水平，按年下跌36.2%。同時，間，博彩板塊的股價亦反覆下跌，估值亦變得吸引。

匯業證券策略師岑智勇

若從市盈率(PE)角度看，澳博控股(0880)的PE為7.2倍，低於其他同業。然而，澳博控股的股東回報率(ROE)為27.9%，也是在同業中處偏低水平。

若以ROE角度看，則以美高梅中國(2282)的ROE最高，達88.6%，PE則為10.7倍，在板塊內也屬偏低水平。可是，美高梅中國的高ROE，主要是由高達2.7倍的負債比率去帶動，其邊際利潤為22.4%，未算特別吸引。同樣地，永利澳門(1128)也有類似情況，其ROE為79.29%，而負債比率更高達4倍。

金沙中國ROE達39.58%

若從邊際利潤角度看，則以新濠發展(0200)最高，達737%。在2014年度，集團錄得盈利14.35億元，但當中應佔聯營公司之溢利達16.93億元。若扣除有關收入，則新濠發展在2014年度其實是錄得虧損。邊際利潤次高的分別為金沙中國(1928)及澳門勵駿(1680)，分別為26.8%及26.4%。雖然兩者水平相若，但ROE水平卻大相逕庭，金沙中國的ROE為



39.58%，而澳門勵駿就只有7.33%。兩者的主要差異在於資產周轉率，金沙中國為0.83倍，而澳門勵駿就只有0.18倍。兩者之中，明顯以金沙中國的質素較佳。

金沙中國除了質素較佳外，而且還是藍籌股，估計在進行融資時會有優勢。至於銀河娛樂(0027)，其ROE為29.2%，而PE為14.2%，估值不算吸引。儘管銀河娛樂旗下「澳門·銀河」二期已經開幕，但集團副主席呂耀東也曾提出，由於第二期是以中場主打，經營模式與第一期不同，需要給予第二期更多耐性。對投資者而言，也是應該保持觀望，留意該項目的表現，以及對銀河娛樂帶來之營利貢獻。整體而言，在澳門博彩板塊中，現時以金沙中國為行業首選。 本欄逢周六刊出 (筆者為證監會持牌人)

A股勢穩 港股補漲擴大

美股三大指數隔晚持續上升，納指更创新高報5,163，升1.26%，道指升70點報18,120，有直逼歷史高位之勢。周五亞太區股市普遍上升，內地上證綜指在期指結算下大升3.51%完場，收報3,957。影響所及，港股補漲升勢凌厲，高開84點後，升勢迅速擴大，午市最多升355點高見25,517，港交所(0388)、中資券商、內房、內險、醫藥受追捧，恒指收報25,415，全日升252點或1%，成交951億元。內地A股連升兩周，確認3,373已見底，市場憂慮的期指結算大震倉亦消除，有利A股持穩走勢。港股先後收復250天線、10天線，並擴大升勢，而期指亦轉炒高水，預示港股在下半月有望向25,800推進。

數碼收發站

【板塊方面】：國防軍工板塊領漲，漲幅超9%；農林牧漁、通信、機械設備、紡織服裝、電子、計算機等板塊也有較好表現，漲幅領先，銀行板塊漲幅最小，不及1%。概念股方面，航母、軍民融合、通用航空、智能IC卡等去IOE指數漲幅均超8%。

【投資策略】：上週為A股7月期指交割日，原本市場擔心出現的期指「交割日魔咒」及「多空大戰」未有上演，三大期指各合約穩步上揚，平穩過度。另外，監管層繼續護航A股，為應對股市波動，擔當承接救市資金與入市連接的證金公司獲充足「彈藥」，無疑亦提振A股。從中長期看，考慮到利率下行，以及中央實行呵護牛市、倡導慢牛的態度也很堅決，因此A股中長期牛市仍是大概率事件，並會重新上試4,500點。

內地A股在昨天期指結算日再成功闖關，開市前，內地媒體報道中證金已獲多間銀行授信2萬億元人民幣，到位資金已達1.3萬億元人民幣，反映中證金已有充足「彈藥」承接拋壓，有利期指結算挾淡倉的氛圍。上證綜指在大盤力撐下，直逼4,000關，高見3,994，收報3,957，大升134點或3.5%，全周計急升2%，為連續兩周上升，而支持位已由上週的3,500上移至本周3,700水平，有利A股持穩回穩走勢。

據《財經》雜誌網站報道，中證金獲商業銀行授信規模約2萬億元人民幣。截至本周一，已有17家商業銀行合共借予中證金近1.3萬億元。其中以招商銀行提供最多，達1,860億元；四大國有銀行等共7家銀行分別亦提供超過1,000億元。另外，中證金早前發行800億元3個月短期融資券亦全部獲認購。

中證金水頭足有力撐A股

中證金獲「大放水」，與中央早前推出一系列救市措施推動，為防止A股持續下跌，影響內地金融系統穩定，其中人民銀行會積極協助中證金，以各種方式獲得充足的流動性。

港股走勢明顯轉好，7月期指在港股收市後，持續向好，收報25,421，升354點，較恒指轉

炒高水6點，扭轉了近期反彈市仍炒低水的局面。港股走勢轉好，已吸引資金回流，昨晚紐約港通獲買盤追捧升穿7.75美元關，報7.7499/7.5007。

下半月向25800推進

以技術走勢而言，恒指先後升越250天線24,920、10天線24,900，而恒指現水平拋離250天線495點、高於10天線515點，顯示港股走勢已擺脫上週的觀望氛圍，呈現追落後的走勢，全周挺升2%。事實上，外圍市況已明顯轉佳，特別是美股再度直撲歷史新高，港股可謂大落後，主要是憂慮受內地A股反彈後再抽水，不過，本周上證綜指反覆穩升2%，且遠離3,373低位達600點，顯示A股已見底處於回升走勢，有助港股下半月追落後，可望向25,800推進。

中資金融股發力追升，國壽(2628)和平保(2318)升逾1%；交行(3328)和招行(3968)升2%，海通證券(6837)和中信證券(6030)急升逾7%至近9%。

公司動向方面，中化化肥(0297)發盈喜，截至今年6月底止6個月盈利按年上升1.2倍至1.6倍，主要是公司持續改善經營管理並加強成本控制，管理水平同效率顯著提高，以及上半年化肥產品市場價格上升。

港股透視

從防守轉入市 選股候低吸納

7月17日。港股本盤仍處於冷靜期，成交縮量、表現反覆，是這個階段的市場特徵，而估計個股分化行情亦將逐步展現。目前，希債危機已逐步退去，內地A股大體表現反覆靠穩，都是對港股正面的消息因素。然而，港股暫時仍缺乏新的亮點，來刺激資金回流市場，相信港股本盤暫時將以區間反覆來運行，但總體穩定性是有所提高的。操作上，建議可以從防守的態度，轉為中性偏正面一點，但是在市場成交量未能回升、動力未能增加之前，要注意短線追高的風險，建議可以選股來候低吸納。

港股本盤暫時將以區間反覆來運行，但總體穩定性是有所提高的。操作上，建議可以從防守的態度，轉為中性偏正面一點，但是在市場成交量未能回升、動力未能增加之前，要注意短線追高的風險，建議可以選股來候低吸納。

24500/25500範圍待突破

恒指出現跳升，在25,170至25,184出現跳升缺口，主要是受到歐美股市的帶動，而A股的護盤拉升，也對港股構成推動，恒指在盤中最高曾見25,517，向上挑戰至主要上落範圍24,500至25,500的上限，能否向上突破，有待觀察驗證。恒指收盤報25,415，上升252點或1.0%，國指收盤報11,850，上升101點或0.86%。另外，港股本板成交量有951億

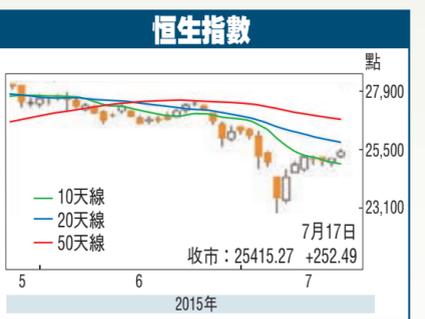
多元，而沽空金額錄得有91.7億元，沽空比例9.64%。至於升跌股數比例是1,340:297，日內漲幅超過20%的股票有9隻，日內跌幅超過15%的股票有7隻。

歐美股市上升對港股正面

外圍方面，在希債危機逐步退去後，歐美股市都趨展現反彈走勢，其中，美股納指創出了歷史新高，德國DAX指數升穿了11,500關口阻力，整體形勢有所轉好，而市場焦點有轉移至美國利率走勢和美股業績二季報方面去。值得注意的是，歐美股市的回升走勢，對港股可以構成示範作用，但是以資金流角度來看，港股現時跟新興市場股市和內地A股的走勢，相關互動性會來得較大。

A股惡意空頭 有撤離跡象

A股7月份股指期貨合約進行交割結算，A股出



現了逼空動作，上綜指漲了3.51%至3,957收盤。目前，A股期指仍然呈現大低水，顯示對後市看淡的氣氛未改，但是以中證500和滬深300的8月期指未平倉合約張數來看，現時已較7月份合約倉位高峰時期，減少了約有三分之二，「惡意空頭」有撤離減少跡象。現階段，A股護盤戰對股市的穩定成效逐步出現，而兩餘額和場外配资是否已清理調整好、市場信心是否恢復過來，是接下來的觀察重點。值得注意的是，滬股通終止了淨賣出，在周五錄得有2.98億元人民幣的淨買入。

(筆者為證監會持牌人)

證券推介

樓市回暖持續

中國的房屋市場於最近兩個月在一連串的減息和寬鬆的按揭貸款政策支持下明顯轉好。全國房屋銷售額在2015年上半年按年升10.0%，銷售面積按年升3.9%，而平均價格則按年升5.9%。

全國房屋銷售額在6月和5月份分別按年升32%和24%，相比起2015年首四個月錄得按年3.2%的跌幅明顯改善。新屋動工面積在2015年上半年按年跌15.8%，反映發展商都加快速去庫存。根據中國指數研究院的數據顯示，中國100個主要城市的平均新屋價格截至6月連續兩個月錄得升幅。因應中國再次減息的可能性和一線城市庫存過剩的問題已被解決，本行認為中國房屋市場回暖的趨勢將會在2015年下半年繼續維持。

淨負債率低 租金收入高

因應其強勁的資產負債表、龐大的經常性收入和所出

國浩資本

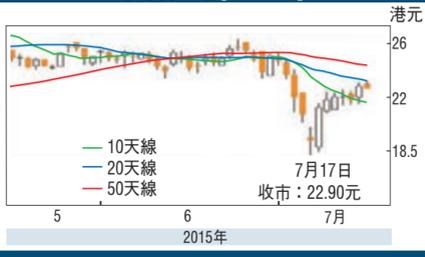
潤地估值吸引

色的合同銷售額，本行在內房股龍頭之中比較看好華潤置地(1109)。截至2014年12月31日，公司的淨負債權益比率為46%，遠較80%的行業平均淨負債權益比率水平為低。公司持有物業資產的賬面佔其總資產約23%，相較同業平均的13%為高。公司較同業為高的租金收入亦意味著其盈利風險相比同業為低。

上半年銷售增45%勝同業

華潤置地在2015年上半年的合同銷售額達370億元人民幣，按年升45%，為十大內房股中升幅最大的公司。本行認為公司可實現其所定下780億元人民幣的2015年全年合同銷售額目標。公司於2015年1月透過發行總值100億元人民幣的新股(每股18.01元)和48億元人民幣的現金，集資共148億元人民幣購入母公司手上的物業資產。公司亦在2015年5月以每股25.25港元配售4億股新股集資101億港元以增強其財

華潤置地(1109)



務狀況。根據彭博數據顯示，華潤置地估值相當於10.8倍的2015年市盈率，其2015年每股盈利增長為14%，2015年市賬率為1.23倍，股價較每股資產淨值有23%的折讓。現在估值相比其11.2倍和1.3倍的3年平均預測市盈率及平均預測市賬率為低。本行因而給予公司買入的評級，3個月的目標價為25.25元(昨收市22.90元)，等同於5月份配售股份的價格。市場共識目標價為30.0元。