

落實重組 中海發展有承接

張怡

上證綜指繼2015年首周急瀉近1成後，雖然中證監叫停備受爭議的熔断機制，令股指短暫回穩，惟昨日復市的內地股市再度面對沉重沽壓，尾市更見擴大，收報3,016點，跌5.33%。A股有運行，港股昨日跌勢也見轉急，而觀乎大部分本地中資股也成為各路資金減磅對象。A+H股方面，海信科龍A股(000921.SZ)升1成至漲停，其H股(0921)依然受壓，收市跌2.97%。東北電(0042)昨復牌造好，曾高見2.57元，最後回順至2.37元報收，仍升0.22元或10.23%。東北電公佈重大資產重組事宜在積極推進中，刺激股價逆市走強。

中遠及中海系兩大集團落實重組，旗下四隻股份已於上月14日復牌，觀乎過去一段時間，大行只是對中海發展(1138)的評價較正面。據中海發展的通告顯示，集團會向中遠總公司收購大連遠洋100%股權；及悉售所持100%股權、從事散貨運輸業務的中海散運，初步估值分別約63.73億元及56.89億元人民幣，交易對價抵消後差額將以現金付清。大連遠洋主營業務為液體散貨遠洋運輸業務，去年9月底止有船舶34艘，644萬噸噸噸。中海發展擬通過建議交易事項將自身打造成为專業的油氣運輸上市公司平台。

中海發展重組後將主力油氣運輸，市場普遍認為基本最為正面，但市況氛圍欠佳，該股也難逃被拋售的命運，昨曾低見4.21元，為宣佈重組後的低位，最後則反彈至4.64元完場，收窄至僅跌0.04元或0.86%。趁股價尋底部籌集，上望目標為6元關，惟失守4.21元支持則止蝕。

騰訊反彈 購輪揀19904

騰訊控股(0700)昨現較明顯的沽壓，收報138元，跌3.23%。騰訊被視為港股強勢股之一，若看好該股短期反彈走勢，可留意騰訊中銀購輪(19904)。19904昨收0.138元，其於今年12月13日到期，行使價為149.98元，兌換率為0.01，現時溢價18.68%，引伸波幅34.9%，實際槓桿4.7倍。此證仍為價外輪約(6.68%價外)，但因有較長期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日早大幅低開，隨後走勢波動，滬綜指3,100點失而復得，不過，午後急跌愈急，指數不斷下滑，滬綜指收跌5.33%，報3,016.70點，逼近3,000點關，創近4個月新低。創業板指數跌水6.34%，深綜指跌6.6%。兩市再現逾千股跌停。滬深300指數大跌5.03%，滬深兩市昨日成交額達6,642億元人民幣，較上一交易日的7,616億元，減少近13%。

【板塊方面】：人幣匯價回升及油價下跌，航空股各自走，東航升3.7%；南航升0.4%，國航仍跌1.7%。國務院總理李克強再次明確，當前產能過剩最突出的兩個行業，一是鋼鐵，一是煤炭，化解產能需要充分發揮市場倒閉機制作用。鋼鐵及煤炭股集體回調，西寧特鋼等27股跌停；馬鋼跌5%；重鋼跌3%。中煤跌7.8%；神華跌7.9%；兗州煤跌6%。

【投資策略】：目前內地投資者信心每況愈下，即使存在中央救市的因素，惟場內非理性拋售行為持續，恐慌性情緒的不斷宣洩加劇指數下跌幅度。短期而言，股指處於下跌趨勢當中，目前暫無企穩跡象，若上證跌穿3,000點，便會很大機會下試去年底2,850點，加上期間盤面上多數個股快速奔向跌停，亦對市場氣氛造成一定打擊，故近期仍應當以規避風險為主，建議投資者靜待市場企穩入市。■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 洛陽玻璃, 中石化油服, etc.

股市 縱橫

人幣貶值 敏華沙發出口更旺銷

港股市昨開市已輕易失守二萬大關，其間雖曾掙扎重返，但收市依然受制於該區域之下。相比之下，A股昨日更見不濟，上證綜指理單大瀉逾5%，已令3,000心理關變得岌岌可危。值得注意的是，內地及港股近期持續大瀉，其中一個原因，主要是受到人民幣貶值的因素影響，但在央行的全力支持下，人民幣中間價於上周五和昨日已連續兩日回升，惟對股市的沖喜並不大，反映市場對人幣中線走貶仍有戒心。人幣貶值預期繼續主導大市，對於相關的受惠股，近期的調整無疑提供了低吸的機會，當中敏華控股(1999)便屬其中一隻可留意對象。

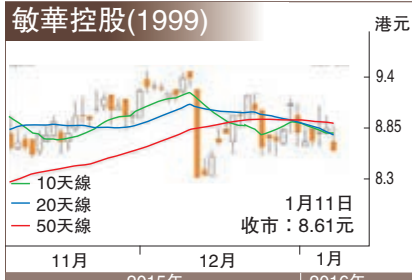
人民幣持續下跌，而內地經濟增速放緩，原材料價格下降，對生產基地位於內地的敏華最為受惠，加上集團出口北美的市場復甦，在貨價競爭力提升下，其盈利增長更看追一線。

功能沙發佔美國市場三甲

敏華較早前公佈截至去年9月底六個月中期業績顯示，錄得純利為6.14億元按年增10.38%，每股純利為31.6仙，派中息16仙。2014年同期派中息25仙及派特別息75仙。期內，收益為36.84億元，按年升15.12%；毛利13.64億元，按年升18.63%，整體毛利率從約35.9%升至約37.0%。

根據敏華的中期報告顯示，集團於北美市場業務佔總收入56.7%；收入按年增長18.9%至20.9億元。值得一提的是，敏華旗下功能沙發品牌「芝華仕」在全球獲不俗口碑，成為唯一進入美國主流傢俬市場的內地品牌。由於美國市場表現理想，以及產品競爭力提升，敏華的市場佔率持續上升，已成為當地第三大功能沙發生產廠商。

除出口業務增長理想外，集團於中國的業務並未因內地經濟增長放緩受到影響，反而逆流而上，錄得雙位數增長。內地市場沙發批發業務上半年佔總收入比重為17.5%，期內按年增加24.6%至6.4億元。據悉，敏華透過加



大內地的產品推廣力度，配合產能提高、物流效率進一步提升，使其再次成為收入和盈利增長最快的區域。截至去年9月底止，集團持有銀行結餘及現金達20.83億元，資本負債比率21.6%，財務狀況穩健。值得一提的是，敏華管理層早已洞悉人民幣走貶趨勢，已抽身人民幣理財產品，避過風險。

敏華現價預測市盈率約14倍，作為人民幣貶值受惠股，近日股價急回反有望成為基金換馬對象。現水平吸納博反，上望10元關。

P2P 汰弱 中國信貸展翅

承接美股上週大跌，周一亞太區股市延續跌市，台、韓、星、馬及澳洲跌逾1%，但日本、印度跌不足半個百分點。

內地A股受經濟數據失利而再度急跌，上證指數跌至3,000點邊緣，以3,017點最低位收市，大跌5.33%，倘無取消熔断機制，恐怕A股在尾市又將斷斷停市。港股明顯地在淡錘主導下，股市再受摧殘，甫開市已大跌456點下破二萬大關，最低插至19,865點，並以19,889點近低位收市，全日跌565點或2.76%，成交874億元。淡錘盡殺逾千牛證，期指在港股收市後出現補倉回升，預示連番大跌後，醞釀反彈。

亞洲市場延續跌市，亞洲道指期貨曾跌逾百點，不過歐市接力後，反而出現止跌回升態勢，執筆時德、法等主要市場反彈0.3%至0.5%，道指期貨更反彈逾60多點。美股上週大跌6.19%後，今周踏入去年四季度業績公佈期，能否止跌回穩，將端視企業季績表現。

昨日港股大跌市，幾乎是延續ADR大跌價位，尤以中移動(0941)最明顯，甫開市已插穿80元關，以79.85元開市後，一度插至79元，與其他重磅股騰訊(0700)、友邦(1299)、匯豐(0005)及內銀成為力壓恒指低見19,865點的主要工具。不過，中移動股價明顯地吸引基金及實力投資者收集，在大盤力吸下，中移動一度反彈至82元的近平價水平，其後因大市跌勢持續，令中移動再回落至80.60元報收，跌1.45元或1.7%，成交達20.75億元，反映80元大關的好淡攻防戰頗為激烈。

港股由去年4月28,500點輾轉大幅回落至昨天19,865點水平，逾8,600點的跌幅，按路透社資料顯示，恒指PE已跌至7.83倍，反映港股已處於極低殘水平，成為中線收市的良機，對私募基金建倉乃至強積金等基金運作，將吸引實力買盤入市，優質股流入強者手。金管局已成立類似星洲淡馬錫的投資公司，在現階段港股處於大超賣、信心低迷之時，倘能入市，亦可達雙贏效果。

「租寶」爆煲，令市場關注內地P2P市場穩定性，不過，人行早已作出防範避免金融失控，故「租寶」事件未殃及同業，P2P市場在去年大瀉淘沙後，行業整合及為實力公司壯大發展，反而提供機遇，中國信貸

(8207)便成為行業中的表表者，公司市值已上113億元水平。

註冊戶600萬 支付平台交易千億

中國信貸自2013年展開第三方支付業務，並於翌年開拓P2P業務，由於有行業先行者的優勢，加上清晰的發展圖譜，不斷透過併購、策略合作以及強化本身的產品服務等以擴大市場，成功在百花齊放的互聯網金融市場站穩腳步。

繼去年初投資網信理財，期間亦與浙江融牛網以及浙江愛貸金融服務外包有限公司達成51%控股股權的投資協議，又與內地流動通信供應商巨頭深圳市愛施德股份有限公司(002416.SZ)成立合營公司，擴大P2P市場份額及優化金融產品，並與吉林九台銀行及建設銀行廣州分行訂立合作夥伴關係，最近再落實收購峰峰控股35%股權，以打造中國版Square。

在多層面努力下，去年取得豐碩成果：首9個月的互聯網金融業務收入較去年同期增長163%，佔集團整體收入55.5%。目前集團多個平台合共註冊用戶超過600萬，累積逾千萬宗交易，而第三方支付平台交易總額超過1,000億元人民幣。

中國信貸在今年將邁向轉型第二階段，除計劃成立互聯網投資全資附屬公司，亦會積極締結夥伴，以擴展尚未開拓的互聯網細分領域，打造更強大的互聯網金融生態圈，冀成為最優秀的「互聯網+」企業。



數碼收發站



港股透視

1月11日。港股本週仍在面對沉重的套現壓力，仍處於短期尋底行情。有超過1,500隻股票錄得跌幅，其中，有多於50隻個股的日內跌幅超過10%。事實上，正如我們指出，拋售潮在上週已出現了，並且在上週四(7日)明確突顯。而港匯亦已轉弱走疲，兌美元跌出了7,760的警戒線，資金已有流出香港的跡象。從操作面來看，這些反過來可以是好事，在利空消息全出來後，市場將有機會出現物極必反的結構性運作，在拋售完了、走資完了，港股就可以加快找到階段性底部位置。目前，港股本盤已下跌至超跌狀態，恒指和國指的9日RSI指標已分別下跌至17和17.5，處於嚴重超跌水平。因此，我們維持近期的觀點看法，操作建議可以等候拋售來撈底撿便宜，如果在未來幾天，恒指進一步跌至19,500以下，撈底值博操作窗口可以全面打開，可以相對積極的選股來跟進。

恒指再度出現跳空下挫，一開盤就失守了20,000整數大關，其後主要是以橫盤震盪來運行，日內波幅在19,865至20,069範圍內，而即月期指在尾盤出現上拉轉炒高水，空頭開始有回補的跡象。恒指收盤報19,889，下跌565點或2.76%，國指收盤報8,505，下跌341點或

3.85%。另外，港股本板成交量保持在874億多元，而沽空金額有1,117億元，沽空比例12.78%，連續第六日超標，但是在短期累跌幅度已超過2,000點的形勢下，存量空頭有趁機隨時回補的可能。至於升跌股數比例是148:1565，日內漲幅超過10%的股票減少至僅有9隻，日內跌幅超過10%的股票增加至超過50隻。

倘低於19500 撈底更值博

走勢上，恒指仍處於尋底跌勢，但相信已進入尾聲階段。第一，港股已出現了拋售，有利潛在沽壓獲得全面釋放，而拋售潮在一般情況下不會持續超過一週時間；第二，港股短期累跌幅度已多，恒指在過去六日已累跌了2,025點或9.24%，9日RSI指標下跌至17，處於嚴重技術性超跌水平；第三，防守性最強的公用股，包括中電控股(0002)、中華煤氣(0003)、以及電能實業(0006)等等，也終於出現了破底而落，市場的終極風險正在釋放；第四，市場上的短期負面消息該已全面暴露，市場氣氛亦已轉為悲觀看空，物極必反的結構性運作條件已具備。因此，從操作的角度來看，目前下來要考慮的，重點就放在股市的點位上，如果是超跌了、值博率增加了，就可以打開撈底值博操作窗口。以目前整體形勢來判斷，如果以大盤來看，當恒指跌低於19,500，總體撈底值博操作窗口可以更加的全體打開，可以選好標的來趁低吸納撈撈。

(筆者為證監會持牌人士)

滬股通 策略

自中國證監會暫停熔断機制後，內地A股經過上週五的跌深後反彈，周一再週明顯下跌壓力，環球主要股市的情緒與氣氛皆轉差，加上，離岸人民幣兌美元匯價的下跌壓力揮之不去，配合中國最近發佈的經濟數據表現持續強人意，包括宏觀數據反映通縮壓力有增無減以及外匯儲備大幅下降，皆利空內地股市表現。

滬深股市周一早盤表現還未算差，上證綜合指數曾重返至3,100點以上，然而，大盤午後急轉直下，上綜指賣壓增加，指數跌幅擴大至5.33%作收，終盤跌至近3,000關卡的3,016.7點，創最近4個月的最低水平，而深證綜合指數及創業板指數更分別下跌6.6%及6.34%，滬深兩市成交金額則較上週五減少約13%至6,642億元人民幣。

中國股市監管機構近期積極維穩，包括針對觸發近期股市大幅下挫的主要因素——上市公司大股東及高管的持股禁售原本於上週五屆滿，中證監為避免市場過度憂慮這因素將觸發大規模的沽貨壓力湧現，已於近日連環發佈新規來限制減持股份的壓力於同一時間內爆發，新規定亦促進機構投資者入盤，以圖穩定A股。

儘管如此，A股面對多項來勢洶洶的利空因素，當中，離岸人民幣兌美元匯價疲不能興的態勢最困擾股市的情緒。目前，市場對人民銀行將於農曆新年前進一步降準減息的預期升溫，將是唯一一對A股跌勢帶來或多或少舒緩作用的利多因素。中國近日發佈的通脹數據展示內地通縮壓力持續增加。

工業領域通縮形勢嚴峻

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

(筆者為證監會持牌人士)

人行減息降準刻不容緩

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

雖然2015年12月的居民消費價格指數(CPI)按年升幅(1.6%)符合市場預期，但當月工業生產者出廠價格指數(PPi)按月跌幅擴大至0.6%，按年下降5.9%，跌幅皆高於市場預期；按年表現更為連續46個月呈現負增長。數據反映內地通縮風險持續升溫，工業領域通縮形勢嚴峻，人行刻不容緩減息降準。

(筆者為證監會持牌人士)

價值 投資

旅客增長空間大 東航宜低吸

去年8月之後人民幣加速貶值，而內地航空公司美元債務比重較高，造成一定匯兌虧損。不過，近年國際油價持續維持在歷史低位附近，且原油產量充足，未來油價仍有一定下行空間，且近年選擇飛機出行的的人數持續增長，或可彌補人民幣貶值造成的影響。筆者本周推介中國東方航空股份(0670)，因其作為內地三大航空公司之一，有望受惠油價下壓及上海迪士尼開業。集團積極削減美元負債，降低人民幣貶值風險，業績增長前景良好，值得留意。

位於上海，佔上海航空市場份額超過四成，將成為迪士尼項目的最大受惠者。

減債比重 應對人幣貶值

業績方面，據集團公佈的2015年首三季度業績，按中國一般公認會計準則，截至上年9月底，集團收入按年上升4.57%至719.63億元(人民幣，下同)，純利按年上升159.1%至53.3億元。其中，三季度由於人民幣貶值，集團財務費用大增，拖低純利同比下跌13.4%至17.7億元。值得注意的是，首季旅客周轉量同比增长14.2%，高於2015年上半年的12.6%；客座率也由2015年上半年的80.4%提升至首季的81.1%，境內外

上海迪士尼今年上半年開園機會大，作為亞洲最大的迪士尼項目，度假區內每年可以容納1,700萬遊客，每年新增航空旅客將不少於100萬人。集團總部

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

旅客持續增長，有助提升集團營運效率。2015年中期美國美元負債佔帶息負債的比重達到80%，人幣貶值是集團面臨的主要風險。為扭轉被動局面，集團上月底已定增募集150億元資金，其中120億元用於引入28架飛機，30億元用於償還美元債務，因此至2015年底集團美元負債比率將降至75%，預計今年底將進一步降至50%至60%，資產負債結構改善，有助降低集團財務壓力及人幣貶值造成的匯率損失。

估值方面，以1月11日收市價3.62港元(下同計，東方航空市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為5.59倍和1.16倍，估值吸引。集團未來可持續受惠航空需求上升及迪士尼開業，增長前景廣闊，且近期股價已大幅回落，不妨趁低吸納，建議投資者在3.4元附近買入，目標價5.0元，止蝕位2.9元。本欄逢星期二刊出(筆者為證監會持牌人士，並沒有持有上述股份)