

中州證券佳績支持可吼

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨再遇沽壓，上證綜指除跌穿3,000關外，曾失守2,900水平，最後以2,902點收報，仍跌3.51%。A股走勢欠佳，港股昨日也表現失色，影響所及，也令有表現的中資股大為減少。A+H股方面，昆明機床A股(600806.SS)漲1成至停板，其H股(0300)也見受捧，一度走高至4.09元，收報3.8元，仍升0.3元或8.57%。另一方面，國航A股(601111.SS)挫1成跌停板，其H股(0753)則見硬淨，收報4.99元，跌0.99%。

內地券商股昨榮辱互見，龍頭的中信證券(6030)和海通證券(6837)分別跌2.91%和1.62%，惟觀乎發盈喜的中州證券(1375)則見逆市有勢，曾抽高至3.48元，升8%，最後以3.34元收報，仍升0.12元或3.73%。該股今年低位為3.06元，現價離此水位不算遠，預計再大跌的風險並不大。中州證券剛發盈喜，預期截至去年底年度淨利潤將錄得顯著增長，增幅約為145%至155%，2014年同期淨利潤約5.62億元人民幣。

集團表示，預期顯著增長主要由於公司於去年8月完成H股股份配售，資本實力進一步增強，各項業務全面增長。中州證券有盈利支持，現時14天RSI只有21，反映超買情況仍然嚴重。趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為50天線的4.17元，惟失守年低位的3.06元則止蝕。

騰訊抗跌強 購輪可掙24702

騰訊控股(0700)昨抗跌力較強，收報137元，僅跌0.73%，表現跑贏大市。若繼續看好騰訊後市表現，可留意騰訊通購輪(24702)。24702昨收0.111元，其於今年6月24日到期，行使價為140.88元，兌換率為0.01，現時溢價10.93%，引伸波幅35%，實際槓桿6.1倍。此證仍為價外股(約2.83%)，實數據較合理，加上交投在同類股證中又較暢旺，故此不失為博正股反彈之兼顧對象。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股昨日再跳水，滬綜指開盤即失守3,000點關，人行公佈信貸數據後，加大盤跌勢，午後更愈跌愈深，盤中重挫逾4%，低見2,883.87點，全日收挫3.55%，報2,900.97點，創8月26日股災後收盤新低，當日滬綜指收報2,927點，同時創逾13個月新低。滬綜指本周累挫9%。

【板塊方面】：金融、房產板塊下跌逾3%，內地去年12月新增人民幣貸款5,978億元，遠低於市場預期的7,000億元，銀行股表現疲弱，中行(601988.SS)跌3%，中信行(601998.SS)挫4.6%，鋼鐵及煤炭股集體回調，馬鋼(600808.SS)跌4.5%，焦煤(600188.SS)挫6.2%。

【投資策略】：內地上月M2、新增人民幣貸款等信貸數據均遜市場預期，均造成上周五再度急挫的主因之一，投資者的恐慌情緒再一次加劇，除非短期內中央有更強力的維穩政策，否則破底機會極高。技術上，上證收報2,900點，與8月低位2,850相差只有50點或1.75%，由於距離相當近，隨時有跌穿的可能，若跌穿則很大機會進入新的跌浪。投資者留意上證周五收盤已較去年12月22日收盤高位3,651點，跌幅逾20%，代表已進入熊市三期。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表 1月15日收市價 *停牌

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 拆局

國策支持 燃氣股冷敲蘇創天倫

上期談到，根據美林投資時鐘，在經濟增長及通脹放緩之時，可以留意具防守性及價值型板塊，例如是石油及天然氣、醫療、基本消費品、公用股等。再從國策方向去看，天然氣板塊也是受惠者之一。

近年，有關環保的國策頻頻出台，先有《大氣污染防治十條》、《京津冀及周邊地區落實大氣污染防治行動計劃實施細則》等。在十三屆期間，當局計劃大幅提高天然氣的消費比重，目標是到了2020年，天然氣消費佔一次能源消費中的比重達10%左右，遠高於現時的5.7%，以擴大天然氣的使用規模。另一方面，國務院下達的《能源發展戰略行動計劃(2014-2020年)》，亦對中國未來的能源結構體系進行規劃。至2020

年時，一次能源消費總量要控制在48億噸標準煤左右，其中煤炭佔一次能源消費比重要控制在62%以內。從上述政策可見，內地政府致力於推廣環保能源，有利於天然氣行業的發展。

邊際利潤高於板塊平均價

在板塊之中，以濱海投資(2886)的股東回報率(ROE)最高，達42%，原因是該公司的財務槓桿(Financial Leverage)達9.8倍，財務風險甚高，非理想投資之選。蘇創燃氣(1430)的ROE達31.8%，是板塊內次高者。蘇創燃氣於2015年3月才上市，業務主要集中在江蘇省太倉市，規模不算很大。不過，公司的邊際利潤(Net Profit Margin)達14.8%，高於板塊內

的平均價，加上上市快一周年，具一定的留意價值。

中民控股(0681)及天倫燃氣(1600)亦是板塊內邊際利潤較高的股份，分別達21%及16.4%。中民控股的主要業務為從事銷售及分銷天然氣及液化石油氣，包括提供管道燃氣、運輸、分銷及零售液化石油氣；天倫燃氣的主要業務投資、經營及管理燃氣管道接駁業務、燃氣輸送和銷售業務、加氣站建設與營運、及LNG生產與銷售業務。兩者之中，以天倫燃氣的往績較穩定，而且較專注本業，也值得留意。

若以ROE去衡量，業內較大的公司，如新奧燃氣(2688)、華潤燃氣(1193)及北京控股(0392)旗下的中國燃氣(0384)，她們的ROE也不俗，分別



蘇創天倫(1430) 1月15日收市：1.98元

藍天威力賣殼後仍待觀察

至於最新加入戰團的藍天威力(6828)，公司日前獲北控旗下北京燃氣入股，並收購廣西藤縣天然氣供應商的51%權益，成為北京系下另一家燃氣公司。藍天威力獲北控入股後，股價節節上揚，可見市場對交易的反應甚佳。不過，由於藍天威力在過去3個財年都錄得虧損，賣殼後否脫胎換骨，仍有待觀察。(筆者為證監會持牌人，沒持有推介證券任何權益)

港元「避風港」角色不會逆轉

美股隔晚再以大波動結束，不過這一回與周三不同，道指及納指顯著反彈逾1%，道指急升227點或1.41%，收報16,379。周五亞太區股市則互有升跌，日股再跌0.86%，內地A股則失守3,000關，上證綜指急跌106點或3.55%，收報2,900點；印尼、新西蘭、大馬則上揚。港股受港匯轉弱影響，低開35點後，雖曾倒升，惟A股急跌，引發港股再遭拋壓，最終跌至19,520收市，全日急跌296點或1.5%，成交736億元。亞洲道指期貨再跌逾百點，令投資者擔心周五美股復市再下瀉。在外圍波動市及港匯轉弱憂慮走資的情況下，港股再度考驗19,500的支持。 ■司馬敬

內地公佈去年12月銀行新增貸款不足6,000億元人民幣，至5,978億元人民幣，與市場預期有7,000億元人民幣大為放緩，原因是非銀行金融機構貸款顯著下跌，企業貸款保持穩定增長。也有一說是季節性影響。連同早前公佈的去年12月生產價格指數(PPI)按年續跌5.9%，顯示人行更有需要降準刺激經濟，讓銀行更多資金支援實體經濟及市場融資需求。

另一方面，內地銀行收緊(停止)對創業板中小股票質押、下降滬深300指數股質押成數，均成為A股進一步插水的因素。銀行此舉實際上向投資市場發出「不願承擔股市大跌的壞賬風險」，對創業板仍處於超高位PE是亮起紅燈。

這邊廂美元兌港元曾飆升至7.799高位，其後徘徊在7.790水平，顯示港元轉弱態勢有加速之嫌，反映「走資」情況有加大之勢。港元兌美元的固定匯價為7.80，金管局設定上下限波幅範圍

為7.75至7.85，故港元低於7.80仍處於強勢方，一日未跌穿7.85，金管局不會入市干預。值得一提的是，當前美元強勢，港元與美元掛鈎，乃變相為美元資產，港元的「避風港」角色，在目前來看不會有太大逆轉。

國際油價在歐洲時段再度跌穿30美元大關，低見29.68美元，較周四收市價31.20元急挫4.87%，令道指期貨大跌230點，換言之，周五道指16,000大關將再受考驗。油價大跌的後遺症之一，衝擊美國頁岩油氣開發，拖垮開發商，美國能源股跌勢不止，加深美股跌幅，除非科網或醫藥、消費股反彈，否則美股難言止跌。

騰訊友邦中移動仍硬淨 重磅股中，騰訊(0700)、匯豐(0005)、友邦(1299)及中移動(0941)仍硬淨，跌市領跌股票為中資金融、資源及港地產藍籌。中移動近日仍獲大行推薦低吸，最新版本為麥格理，目標價為122元，可說是中移動大好友。各大行對中移動的目標為100元以上，較現價有25%上升空間，息率有近3厘，好過在銀行收息，是中線收集優質股。

數碼收發站

港股透視

1月15日。港股大盤未能承接周四低位反彈的勢頭，在A股回跌、港匯跌勢加劇的影響下，恒指和國指再度向下破底創新低，未能擺脫短期尋底的局面。事實上，港股連挫兩周後，已進入了短期超跌的狀態，而環球股市方面，包括美國股市、歐洲股市、日本股市、內地A股，以及新興市場股市，在經歷了最近一輪殺跌後，亦都已出現了超跌。然而，股市能否展開超跌後的反彈，還要看有沒有催化劑。而目前，新興市場貨幣，以及人民幣和港匯，短期跌勢能否回穩，相信會是關鍵影響因素。

關注內地公佈上季GDP數據 另外，內地第四季GDP數據將於周二(19日)公佈，也將會是市場焦點所在。操作上，現水平仍處於危中有機的值得交易時點，建議可以適度的選股來抄進。但是，由於短期尋底走勢未能確認完成，短期潛在波動性風險未可完全解除，因此，在倉位的投放上，未許過分激進，建議要預留備用現金，做好兩手準備為上。

恒指周五出現平開低走，在盤中再創近期新低19,500，而在整體形勢未見穩定回好之前，空頭回補的動作有所放慢，是目前影響到短期尋底行情

節奏的原因。恒指收盤報19,521，下跌297點或1.49%，國指收盤報8,236，下跌223點或2.64%。另外，港股本板成交量有736億多元，而沽空金額有90.6億元，沽空比例仍高企於12.3%。至於升跌股數比例是353:1217，日內漲幅超過10%的股票有20隻，日內跌幅超過10%的股票增加至33隻。

嚴重超賣 博反彈宜選重磅股

技術上，恒指仍處嚴重超跌狀態，9日RSI指標最新報19.67，而國指的9日RSI指標最新報16.18，並且已連續五日處於20以下的嚴重超跌水平，反彈要求是來得愈來愈強烈的。因此，雖然港股未能擺脫尋底走勢，但是如果能在短期內進一步打下的話，不排除有出現急跌急彈的V形行情機會，可以多加注視。另外，選股方面，在考慮到市場流通性的問題，博反彈時建議宜避開小票，大中票可以比較好的選擇，包括指數成份股裡的如匯控(0005)、港交所(0388)、騰訊(0700)、中海油(0883)、中移動(0941)、比亞迪股份(1211)、中國平安(2318)、以及中信證券(6030)等等。(筆者為證監會持牌人士)

證券 投資 交銀國際

國聯證券發展空間不俗

我們於近期和國聯證券(1456)舉行了電話會議，與國聯證券管理層和投資者進行了交流。國聯證券目前佣金率水平略優於行業，繼續下行的壓力不大，受益於區位優勢和財富管理業務的支持。公司2015年已經在北上深三地設立了分公司，目前來看這些地區經濟發達地區，對公司經紀收入、兩融收入都有了超預期貢獻。2015年末兩融餘額確實較中期的餘額有所下降，但下降幅度小於市場的水平。公司兩融客戶強平的情況非常少，餘額隨市場熱度降溫而下降。

新三板業務可期大幅增長

公司對新三板業務非常重視，2015年已經積極地接入，包括新三板承銷和做市業務。在有了資本金的支持後，公司預計2016年新三板業務可以大幅增長。另外公司也在積極探索資產證券化業務的模式。債券發行和股權再融資業務預計2016年的需求會較為充足，增長比較快，公司看到了這方面的潛力。我們認為國聯證券2016年除經紀和自營業務外的其他業務增長比較確定。目前國聯證券估值為行業最低，如果A股轉好可以關注。我們按照2016年1.2倍的市淨率給予6.87港元的目標價，維持買入評級。

證券 分析

舜宇光學回調買入良機

舜宇光學(2382)的股價自12月份的高位回落14%。本行相信股價最近的回落主要是由於大市轉差令部分投資者沽售舜宇光學的股份獲利。畢竟該股份在2015年最後4個月累升38%，同期表現優於恒生指數36%。同時，有部分投資者擔心全球銷售智能手機放緩或會拖累公司手機鏡頭的業務增長，而此擔憂隨著公司在12月份的鏡頭出貨持續下跌而被放大。然而本行認為股價回調是一個良機去買入一間執行能力及研發能力強勁並有眾多投資概念的公司。

舜宇光學現價相當於15.0倍2016年市盈率，而2014至2016年的每股盈利年複合增長率達32.3%，估值與以往3年的平均預測市盈率15.2倍相若，然而本行認為投資者將願意給予公司估值溢價，因公司將受益於一些新興科技如先進駕駛輔助系統(ADAS)及無人駕駛汽車、3D影像應用及手機雙鏡頭的崛起。本行因此將公司的評級由持有提升至買入，6個月目標價上調至18.6元，相當於17倍2016年市盈率。

在剛於上週舉行的2016國際消費電子展(CES)，本行留意到先進駕駛輔助系統(ADAS)

及自動駕駛汽車是展覽中其中一個焦點。

先進駕駛輔助系統成焦點

雖然發展ADAS或自動駕駛汽車並不是新鮮的事，但展出的ADAS技術似乎已準備就緒讓一眾歐美汽車廠商採用。由於部分ADAS系統乃採用鏡頭作為感應器的一部分，舜宇光學將成為此潮流的受惠者，因公司是全球最大的車載鏡頭生產商，在國際的市場份額超越30%，而一眾主要ADAS生產商如Continental、Valeo及Autoliv也是舜宇光學的客戶。同一時間，英特爾及聯想(0992)亦在CES公佈與Google合作開發的Project Tango 3D智能手機將會於今年稍後時間正式推出市場。

稍作回顧，Project Tango是Google在2014年起開發的一個流動3D感測系統，而舜宇光學被Google選為合作夥伴，為項目發展具3D功能的攝影鏡頭。根據公司於周一晚公佈的12月份月度出貨數據，手機鏡頭模組的出貨量在之前兩個月低於2,000萬件後於12月反彈按月升12.2% (或按年升54.1%)，至2,160萬件。手機鏡頭卻由7月至10月份的平均3,140萬件

國浩資本

水平出貨量跌至11月份的2,780萬件並在上月份按月跌12.6% (或按年升68.1%) 至2,430萬件。

本行認為以上的數據對市場釋放出好壞參半的訊號。一方面手機鏡頭模組出貨量反彈或顯示內地手機品牌正積極升級其手機鏡頭以維持競爭力，另一方面手機鏡頭出貨量放慢或正是三星的銷售放緩及庫存高企的問題。總體上，公司2015年的手機鏡頭模組及手機鏡頭的出貨量分別按年升22%及152%，兩者皆達到公司訂下的全年出貨目標。車載鏡頭的出貨量在12月份亦按月升2.9% (或按年升38.2%) 至150萬件，然而整體而言全年的出貨量只增加33.7%，低於公司之前目標的40%。

維持近兩年盈利預測不變

本行傾向相信手機鏡頭出貨量的放慢為暫時性，因公司與市場領導者大立光之間在手機鏡頭的技術差距正在縮窄，有機會於中國市場贏得更多的市場份額。由此，本行維持2015年及2016年的盈利預測不變，分別為7.88億元人民幣(每股盈利0.74元人民幣)及9.92億元人民幣(每股盈利0.93元人民幣)，此預測乃基於兩年的銷售增長皆為17%及毛利率將由2015年的16.2%改善至2016年的21.3%。即今明兩年的每股盈利增長分別升39%及26%。