

行業去產能 馬鋼追落後

紅籌國企 高輪 張怡

外圍股價隔晚反彈，滬股昨日也告反覆回升，上證綜指收報2,916點，升1.3%。至於港股昨日彈力更強，恒指收市升2.9%，而市場氛圍改善，不少之前被過度拋售的中資股也紛紛出現不俗的反彈行情。AH股方面，周四回吐近1成的昆機(600806.SS)及近日持續急漲的洛玻(600876.SS)均漲停，而H股方面，中央行促煤炭、鋼鐵業去產能，相關的股份明顯成為資金熱捧對象，當中中煤能源(1898)升12.5%，而中國神華(1088)和鞍鋼(0347)亦升逾1成。

馬鞍山鋼鐵(0323)昨日也隨同業造好，曾高見1.55元，收報1.51元，升0.06元或4.14%，論表現雖不算突出，但股價仍落後，則不妨考慮續跟進。馬鋼去年第三季淨虧損13億元人民幣，虧損主要是由於鐵礦石成本較預期高，加上房產及基建需求疲弱，導致鋼價低企。儘管馬鋼去年業績難寄厚望，但行業存在併購重組可憧憬，所以該股後市並不宜看得太淡。值得一提的是，摩根士丹利指出，對鋼鐵行業看法轉趨正面，並預料今明兩年行業將繼續減產，有助恢復盈利能力；該大行將馬鋼評級由「與大市同步」升至「增持」，目標價由1.6元升至2.4元。趁股價仍落後伺機建倉，中線博反彈目標為2元關，惟失守年低位的1.43元支持則止蝕。

騰訊彈力強 購輪揀24244

騰訊(0700)昨反彈4.43%，收報139元，成為表現較突出的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊法興購輪(24244)。24244昨收0.117元，其於今年6月29日到期，換股價為140.88元，兌換率為0.01，現時溢價9.77%，引伸波幅34%，實際槓桿6.2倍。此證為輕微價外輪，但數據尚算合理，交投又屬最暢旺的一隻，故不失為博正股的兼顧對象。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨早大幅高開，惟隨後震盪回落，失守2,900點，午後亞洲股市集體上漲，其中日股更暴漲6%，A股亦隨外圍反彈，重上2,900點關，煤炭、鋼鐵股升勢強，石油及國企改革概念午後拉升，帶動大盤走高。滬綜指全日收升1.25%，報2,916.56點，本周累升0.5%。滬深兩市昨成交額4,465億元人民幣，較上日減少16.7%。

【板塊方面】：鋼鐵、煤炭、石油等板塊升逾2%；水泥、房產和金融升逾1%。油價周五延續反彈態勢，重返30美元水平，受此帶動，石油股午後升幅擴大，中石化(601857.SS)升1.4%，上石化(600688.SS)漲近4%。國務院總理李克強表示，要抓住化解過剩產能、消化不合理庫存，率先從鋼鐵、煤炭行業入手取得突破，煤炭及鋼鐵股齊上漲，神華(601088.SS)漲3.4%。

【投資策略】：近期人行主要採取的短中期定向寬鬆措施，令市場認為降準的預期會落空，加上目前中國央行貨幣政策相對謹慎，市場對後市憧憬有所折扣，導致反彈信心不足力度較弱，因此料短期上升空間不會太大。技術上，上證勢開始見放緩跡象，並開始進入橫行整固階段，加上農曆新年將至，料市場投資氣氛會越來越淡靜，預期上證會於2,850至3,050點之間窄幅徘徊居多。 ■統一證券（香港）

AH股 差價表					1月22日收市價	*停牌
					人民幣兌換率0.84465 (16:00pm)	
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)		
洛陽玻璃	1108(600876)	4.01	30.86	89.02		
昆明機床	0300(600806)	3.66	13.45	77.02		
中石化油服	1033(600871)	1.73	6.2	76.43		
洛陽鉚業	3993(603993)	1.16	3.73	73.73		
山東墨龍	0568(002490)	2.36	7.57	73.67		
廣汽集團	2238(601238)	6.45	20.06	72.84		
中海集運	2866(601866)	1.55	4.78	72.61		
山東新華製藥	0719(000756)	3.77	10.8	70.52		
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.04	2.93	70.02		
兗州煤業股份	1171(600188)	3.11	8.51	69.13		
上海電氣	2727(601727)	3.35	9.08	68.84		
中船防務	0317(600685)	10.56	28.38	68.57		
第一拖拉機股份	0038(601038)	4	10.52	67.88		
京城機電股份	0187(600860)	3.2	8.3	67.44		
中國中冶	1618(601618)	1.78	4.54	66.88		
中海油田服務	2883(601982)	5.17	12.75	65.75		
海信科龍	0821(000921)	2.99	7.14	64.63		
南京熊貓電子	0553(600775)	5.62	13.13	63.83		
天津發展	0991(601991)	2.03	4.5	61.9		
中國通海	1919(601919)	2.84	6.28	61.8		
中煤能源	1898(601898)	2.61	5.25	58.01		
中聯重科	1157(000157)	2.28	4.58	57.95		
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.51	2.96	56.91		
中國交通建設	1800(601800)	6.17	12.07	56.82		
北京北辰實業	0588(601588)	2.27	4.41	56.52		
中國中鐵	0390(601390)	4.6	8.88	56.25		
四川成渝高速	0107(601107)	2.27	4.37	56.12		
東方電氣	1072(600875)	6.11	11.57	55.39		
中國鋁業	2600(601600)	2.32	4.38	55.26		
中國東方航空	0670(600115)	3.75	6.99	54.69		
上海石油化工	0338(600688)	3.03	5.51	53.55		
金隅股份	2009(601992)	4.41	7.83	52.43		
紫金礦業	2899(601899)	1.76	3.12	52.35		
安徽皖通公路	0995(600012)	5.73	10.13	52.22		
天津創業環保	1065(600874)	4.89	8.18	49.51		
江西銅業股份	0358(600362)	7.92	13.24	49.47		
中國南方航空	1055(600029)	4.5	7.42	48.77		
中國石油股份	0857(601857)	4.51	7.33	48.03		
中國鐵建	1186(601186)	7.02	11.21	47.11		
金風科技	2208(002202)	10.92	17.16	46.21		
比亞迪股份	1211(002594)	35.6	55.16	45.49		
東江環保	0895(002672)	9.98	15.31	44.94		
晨鳴紙業	1812(000488)	4.66	7.09	44.48		
中國中車	1766(601766)	7.24	10.66	42.63		
中國國航	0753(601111)	5.02	7.38	42.55		
新華保險	1336(601336)	27	39.17	41.78		
大連港	2880(601880)	3.16	4.46	40.15		
中信銀行	0998(601998)	4.43	6.13	38.96		
麗珠製藥	1513(000513)	31.7	43.61	38.6		
長城汽車	2333(601633)	6.9	9.34	37.6		
中海發展股份	1138(600026)	5.14	6.94	37.44		
白雲山	0874(600332)	17.26	22.99	36.59		
深圳高速公路	0548(600548)	6.1	8.09	36.31		
民生銀行	1988(600016)	6.65	8.49	33.84		
鞍鋼股份	0347(000898)	3.6	4.51	32.58		
中集集團	2039(000039)	12.3	15.21	31.69		
華電國際電力	1071(600027)	4.4	5.41	31.3		
中國神華	1088(601088)	11.4	13.75	29.97		
交通銀行	3328(601328)	4.62	5.51	29.18		
上海醫藥	2607(601607)	13.94	16.58	28.98		
華能國際電力	0902(600011)	6.11	7.22	28.52		
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.33	3.92	28.25		
中國人壽	2628(601988)	19.02	22.28	27.67		
中國銀行	6837(600837)	11.06	12.61	26.92		
海通證券	1288(601288)	2.73	3.11	25.86		
農業銀行	0763(000063)	13.96	15.79	25.32		
滙豐銀行	2338(000038)	7.2	8.03	24.27		
建設銀行	0939(601939)	4.57	5.06	23.71		
復星醫藥	2196(600196)	16.8	18.45	23.09		
工商銀行	1398(601398)	3.92	4.22	21.54		
中國石油化工	0386(600028)	4.16	4.47	21.39		
中信證券	6030(600030)	14.4	15.25	20.24		
招商銀行	3968(600036)	14.8	15.29	18.24		
青島啤酒股份	0168(600600)	28.85	28.2	13.59		
廣發證券	1776(000076)	16.06	15.49	12.43		
中國太保	2601(601601)	26.45	23.88	6.44		
中國平安	2318(601318)	34.7	30.22	3.01		
安徽海藥	0914(600585)	16.52	14.37	2.9		
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.85	7.55	0.99		
東北電氣	0042(000585)	2.15	-	-		
浙江世寶	1057(002703)	7.2	-	-		
萬科企業	2202(000002)	17.62	-	-		
鄭煤機	0564(601717)	2.98	-	-		

板塊 拆局

需求看漲 維達估值較吸引

中國2015年GDP增長為6.9%，未能成功「保七」，是1990年以來的首次。不過，中國經濟未能「保七」，其實早已是市場共識，算是意料之內。更值得關注的，是中國經濟結構的改變，令GDP的質素改善。

內地消費支出成增長動力

中國國家統計局局長王保安提到，第三產業增加值佔GDP比重為50.5%，比2014年提高2.4個百分點，高於第二產業10個百分點。需求結構也進一步改善。全年最終消費支出對GDP比增長的貢獻率為66.4%，比2014年提高15.4個百分點。另一方面，中國全國居民的可支配收入達21,966

元，按年上升8.9%，扣除價格因素實際增長7.4%。

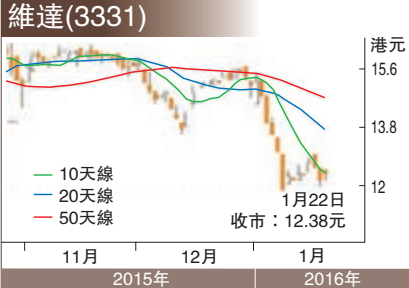
第三產業的比重升至一半以上，是屆年來首次，成為帶動GDP的主要動力。再配合居民可支配收入上升，都是有利於個人消費的發展，利好內需相關的板塊。參考其他已發展地區的經濟結構，例如美國、日本及香港等，個人消費往往佔GDP約六成至七成的比重。中國經濟結構的改變，正好就是向着這個方向發展。

配合投資時鐘去分析，在經濟增長及通脹放緩之時，基本消費品會是受惠板塊之一，這也正好配合中國內需市場抬頭。在基本消費品中，個人護理用品是其中的典型例子，例如包括我們每天也會使用的洗

清用品及護理產品等。在香港上市公司中，亦有公司從事相關業務，例如是恒安國際(1044)及維達國際(3331)，兩者的業務甚為相似，恒安主要在中國製造、分銷及出售個人衛生用品、護膚及零食產品，維達則主要於中國從事生產衛生紙產品及個人護理用品。

恒安質素佳 財務風險略高

其實恒安是業內的「老前輩」，早於1998年12月上市，而維達於2007年7月才上市。以股東回報率(ROE)去看，恒安在最新財年的ROE為23.6%，維達的ROE則為14%，兩者中以恒安的質素較佳。然而，恒安ROE較高的背後，除了是其邊際利潤



較高外，較高的負債也是原因之一，其財務槓桿(Financial Leverage)達2.4倍，較維達的2.2倍為高，所以恒安的財務風險會相對略高。

從估值去看，兩股的市賬率(PB)分別為4.5倍及2.3倍，市盈率(PE)分別為20倍及17倍。兩者之中，以維達的估值較吸引，而且股份獲基金股東垂青，最近獲Invesco Hong Kong Limited增持，並在1月13日申報持有5.09%，而美林更自2007年7月，即維達上市之時，便一直持有至今。對此板塊及股份有興趣的投資者，不妨留意一下。

港股絕地反彈勢未停

國際油價在美國市返回29美元後，昨日亞洲市場更出現大挾倉收復30美元大關，加上歐洲央行暗示加碼量寬、媒體披露日本央行正認真考慮進一步寬鬆舉措的刺激下，日圓大幅反彈，日股狂升近千點，帶動亞太區股市普遍急升逾1%，而內地A股再下試股災底後急彈上2,916，倒升1.25%。港股高開485點重返萬九關，一度退至18,753，午市受港元顯著反彈上7.79水平而擴大升勢，曾高升上19,153，收報19,081，全日大升538點或2.90%，成交899億元。港股這一波尋底完成可望向19,500推進。

司馬敬

升穿19238可望強化反彈勢頭

1月22日。港股大盤終於出現近期較明確的反彈勢頭，一方面，恒指已創出了42個月新低，市淨率跌穿了1倍，是1998年亞洲金融危機以來的首次，中長線投資機會浮現。另一方面，歐洲央行總裁德拉吉表示歐洲經濟有下行風險，3月將檢討現行貨幣政策，暗示有加大量寬的可能。消息刺激歐美日股市帶頭反彈上升，對於弱勢股市可以帶來示範作用。目前，港股仍屬於弱勢股市，受到滙匯弱勢和港元拆息上升的困擾，能否扭轉反覆尋底格局，需要更多的利好消息來支持。以圖表走勢來看，恒指在本月展現的單邊下挫態勢，有先轉為反覆波動行程的傾向，如果能夠進一步升穿19,238的前一級微型浪頂，短期反彈勢頭將可獲得伸強強化。

盤面穩定性有所好轉

恒指在周五出現先高開、後反覆上揚的走勢，未有出現早前的彈高後再破底下跌行程，盤面穩定性有所好轉，區內日本NKY指數急彈5.87%，是支持刺激因素，有加速增加空頭回補的意慾。恒指收盤報19,081，上升538點或2.9%；國指收盤報8,105，上升269點或3.43%。另外，港股主板成交量有899億多元，而升跌股數比例是1248：342，日內漲幅超過10%的股票有49隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

階段性底部有望出現

目前，恒指已連跌四周，以高低點來算，累跌

一月第三周最後的兩個交易日，油價、股匯市場終於扭轉連續大跌的走勢，受利比亞的石油終端遭「伊斯蘭國」武裝分子攻擊的消息推升油價，周四美市油價已在空倉大舉回吐補盤推動下急升上30美元大關，最後仍大升1.37美元或4.9%，結算價報29.25美元。原油市場在周四反彈之前的空倉頭寸創紀錄高位，種下油價反彈延續至周五亞、歐市場，油價進一步升叩31美元。油價大幅反彈帶動了風險資產受追捧，股市及商品貨幣市場顯著回升。

油價急彈 風險資產受捧

帶動環球股市反彈的另一項利好因素，是歐洲央行行長德拉吉表示，在3月10日的貨幣政策會議上，可能進一步推出刺激措施，向市場傳遞加碼量寬應對經濟增長乏力及通縮威脅。此外，日本媒體報道，日本央行正認真考慮擴大其貨幣寬鬆措施，因油價下跌使央行實現2%通脹目標變得空前困難。日本央行下周四及周五舉行政策會議前夕，加碼量寬報道激發連日大跌的日本股市狂升942點或5.88%，收報16,958。

回說港股，昨日的大幅反彈市，再一次印證港股成為大鱷的提款機，日前以拋空港元、狂沽期指令港股在兩周內狂瀉三千點、盡殺現貨及牛證等產品後，到昨天已轉為大好倉，持有實貨的投資者可賺回升幅，避過如窩輪到價即打靶的有仇報的命運。期指市場在港股收市後升上19,091收市，升340點，高水11點，成交合約1.28萬張，顯示大戶已積極轉倉，兼建立好倉。

從昨晚夜期進一步抬升近19,300水平來看，即較恒指高水200點，顯示下周港股在期指結算前延續大跌後

**證券 分析**

華能注資助推動銷售增長

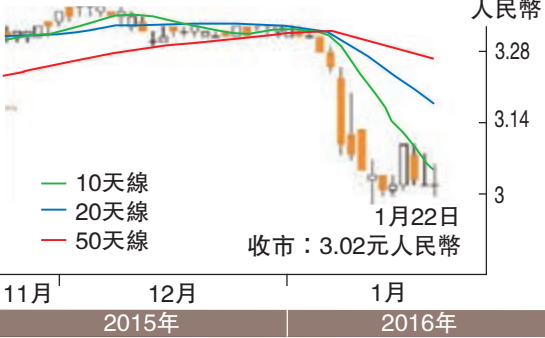


大唐發電(0991)公佈，截至去年底止累計完成發電量約1,697億千瓦時，按年減少約10.1%；累計完成上網電量約1,608億千瓦時，按年減少約10%。大唐表示，受全國電力供需總體寬鬆，及公司火電機組所在區域電網利用小時下降的影響，火電機組發電量按年跌11.6%，上網電量則按年跌11.5%。

另外，因大唐水電機組容量增加等因素，水電機組發電量按年增0.2%，上網電量亦按年增0.8%；亦因風電機組容量增加，風力及光伏機組發電量按年增約2.5%，上網電量亦按年增2.6%。

大唐煤化工項目依然低迷

事實上，鑑於中國電力需求在2015年下降，以及可再生能源發電具有相對優先的銷售，內地煤電利用率急劇下降。然而，由於較低的煤炭價格和利息成本，大部分火電企業在2015年仍然有輕微的盈利增長。相比之下，大唐電力2015年銷售下降，其煤化工項目依然低迷。我們的行業首選是華能（0902），由於資產注入推動銷售增長，以及預計超過7%的2015年股息收益率。

匯賢產業信託(87001)

博估計，公司的每股股息預計在2015年升7.0%，在2016年升5.5%，代表2015及2016年分別有9.1%和9.6%的股息收益率，甚具吸引力。本行認為股價疲軟對長期投資者，尤其是對內地投資者是一個很好的買入機會。本行根據8.0%的2015年股息收益率將6個月目標價定為3.4元人民幣。市場共識目標價是3.67元人民幣(昨收3.02元人民幣)。

證券 分析

匯賢產業信託高息抗跌

自本行在1月14日的買入評價後，匯賢產業信託(87001)累跌了1%，對比同期恒生指數及國企指數分別7.0%和7.8%跌幅。有鑒於環球股市在短期內有較大波動，本行相信公司穩定的盈利前景、穩健的財務狀況和高股息收益率可以令其股價跑贏大市。

最近的沽售是由人民幣貶值所誘發。在2015年8月人民幣大幅貶值期間，公司的股價從8月11日的3.4元人民幣跌至8月25日的2.95元人民幣，達13%跌幅。但股價迅速恢復失地，並在12月初重上3.37元人民幣水平。在2016年人民幣持續貶值的恐懼對股價造成壓力。股價今年迄今為止跌9.3%，本行認為已反映人民幣匯率跌5%-10%的預期。事實上，今年迄今為止離岸及在岸人民幣匯率兌美元分別只跌0.7%和1.4%，而在過去兩星期亦有回穩跡象。

內地核心資產貢獻收入逾90%

匯賢產業信託在北京、重慶及沉陽擁有三項物業。北京東方廣場是罕有位於北京的心臟地帶的綜合商業物業，為公司的核心資產，對公司貢獻超過90%的總收入。在2015年上半年，公司的淨物業性收入同比增長為9.8%，可供分配金額同比增長為12.4%，代表98%派息比率。截至2015年6月30日，債務對資產總值維持在17.6%的健康水平。資產淨值每單位為5.319元人民幣，現價相當於0.57倍市帳率，並不昂貴。

股息收益率逾9厘具吸引力

公司在2013年、2014年及2015年上半年分發股息分別為0.2455元人民幣、0.2567元人民幣和0.1363元人民幣，分別按年增長2.6%、4.5%及7.2%。據彭

國浩資本