

紅籌國企 高輪

張怡

日本央行意外實施負利率，對昨日亞太區股市構成正面的刺激作用，上證綜指反彈至2,737報收，升3.1%；而港股彈力亦見不俗，漲2.54%完場。投資氣氛改善，也有利中資股紛紛借勢反彈。

A+H股方面，華泰證券A股(601688.SS)、中國中鐵A股(601390.SS)及中海集運A股(601866.SS)均升1成至停板，而周四逆市升逾9%的皖通高速A股(600012.SS)再升9.77%完場，觀乎H股則以中國中鐵(0390)7.36%表現較佳，而同屬基建鐵路股的南車時代電氣(3898)亦升達7.32%。

基建鐵路股回升力度不俗，中國鐵建(1186)也以近高位位的7.67元報收，升0.41元或5.65%，繼周四收復10天線後，昨逼近20天線(7.79元)，已連升3個交易日，在走勢漸擺脫頹勢下，仍不妨續跟進。集團較早前公佈截至去年九月底第三季業績，錄得純利81.1億元(人民幣，下同)，按年增3.7%；期內，營業收入按年持平為4,130.5億元；內地新簽合同額4,945.7億元，按年增9.8%，佔新簽合同總額88.9%；海外新簽合同額618.3億元，按年減少46.1%。

由於鐵路固定資產投資規模未來五年，或將達3.5萬億元至3.8萬億元。此外，亞投行正式營運後，對國家「一帶一路」戰略的實施提供支持，中鐵建作為內地鐵路建設龍頭之一，都可望直接受惠。中鐵建預測市盈率約6.7倍，在同業中處偏低水平，趁股價已築底伺機吸納，中線上望目標為10元(港元，下同)，惟失守7元關則止蝕。

港交所彈力強 購輪揀25567

港交所(0388)昨收170.3元，升4.99%，為表現較突出的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意港交法興購輪(25567)。25567昨收0.16元，其於今年9月29日到期，行使價178元，兌換率為0.1，現時溢價13.92%，引伸波幅38.7%，實際槓桿5倍。此證仍為價外輪(約4.52%價外)，惟現時數據仍屬合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股連跌三日後，昨日終見反彈，滬綜指重上2,700點。滬深兩市低開高走，午後繼續上攻，最高見2,755.37點，金融、次新股及交通運輸板塊升幅大，上證指數全日收漲3.09%，報2,737.60點；創業板指數大漲4.59%，深綜指升3.71%。節前兩市交投仍疲弱，兩市成交總額只有4,287億元人民幣，較上一交易日3,994億元人民幣，增加7.3%。

【板塊方面】：人行在春節前加碼放水，整周淨投放5,400億元，創近三年新高。銀行股受鼓舞，光大銀行升逾3%，中行升近2%。中行承認票據資產涉風險金9.69億元，公安機關已立案偵查，並已凍結相應資金和相關資產，價仍升逾2%。農行原行長張雲因嚴重違紀遭撤職處分，股價仍揚近3%。多家券商發盈喜，中信證券發盈喜，預計去年多賺75%，價漲逾5.8%；海通證券去年多賺約105%，價漲6%。

【投資策略】：昨日反彈市，主要因人行在春節前再加碼放水，加上日本亦採取寬鬆措施，出乎意料宣佈實行負利率，亞太區股市受帶動上漲，令市場信心稍為回暖。不過，一天的反彈並不能確定大市已經見底，還需繼續觀察，料春節前內地股市會持續偏靜，預計上證本周走勢會是震盪橫行居多。首輪反彈目標先看10天線水平(約2,850點)。

AH股 差價表

1月29日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.84450 (16:00pm)

Table with columns: Name, H Share (A Share), H Price (港幣), A Share Price (人民幣), H/A Ratio, and H/A Spread (%). Lists various companies like 洛陽玻璃, 中石化油服, etc.

板塊 拆局

機器人業務潛力大 國際精密估值升

2015年中提出的《中國製造2025》，是中國製造業未來發展方向之一，預計到2025年，中國將達成「製造大國」變身為「製造強國」的目標，而到2035年，中國的製造業將達成超越德國和日本的目標，而要實現上述目標，利用機器人去提升生產質素，將會是重要的一環。

主打6軸機器人 市值13萬

在香港上市公司中，於2004年上市的國際精密(0929)是少數具能力生產機器人的公司，公司主業為製造高精及組裝精密金屬零件業務，產品用於硬盤驅動器(HDD)、液壓設備及汽車零件等上。客戶包括全球頂級資訊科技、液壓動力、汽車及電子等企業。

在個人電腦市場步入飽和階段，公司近年大力發展機器人的業務，據悉，公司已向客戶演示，市場反應不錯，今年開始進入具規模的投產階段，生產4軸5軸6軸機器人，並主打6軸(即活動方向靈活度最高的機單人)，目標今年、明年及2018年分別生產900台、6,000台及1台，其生產的機器人技術精準度已達0.002[CM]，媲美全球領先企業的成熟技術。以現時6軸機械人現時市價130,000人民幣一台，若集團能在2016年悉數出售600台，不難產生逾億元的營業額，成為業務增長的新動力。正因為這一點，國際精密近日獲內地公司看中，並展開了一場收購戰。

深圳上市的寶安科技(000009 SZ)自1月5日起不斷增持國際精密，持股量

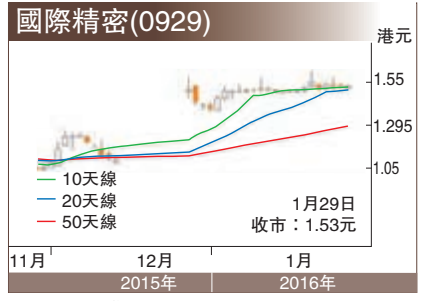
由不足5%升至20.15%，成為集團的第2大股東。寶安科技早前更提出收購，每股作價僅1.5元。

寶安出價低 財顧建議拒收購

不過，國際精密發表委任獨立財務顧問端東的表現，指寶安科技所提出的要約，對獨立股東及購股權持有人而言並非公平合理，並建議拒絕要約，而獨立董事委員會亦同意這個觀點。

國際精密資產淨值近16億，每股1.72元。較要約價1.5元計，折讓12.8%，作價估值較同業耐世特(1316)、京西重工(2339)、華軍車載(6830)及浙江世寶(1057)為低。

值得留意的是，這還未計入國際精密即將發展機器人業務的估值，而內地



機器人行業方興未艾，香港明顯落後；向國際精密提出收購的寶安科技，顯然是頭一頭識途老馬。事實上，A股市場有不少從事相關業務的公司，其中機器人(300024)的市盈率及市賬率分別為118倍及15倍。另一方面，丹麥機器人公司 Universal Robots 被汽車測試公司 Teradyne (TER) 以2.85億美元收購，估值為 Universal Robots 銷售額的7.5倍。由此可見，持有國際精密的投資者不妨待收購者寶安科技提出更佳合理價，才善價而沽。

(筆者為證監會持牌人士，並無上述股份權益)

重越19500 三月市延續反彈

美股隔晚受臉書與亞馬遜大漲，道指復升125點重上16,000關水平，周五亞太區股市則受日央行實施負利率、人行破天荒宣佈未來三周內都進行公開市場操作維持流動性，中、日股市大漲約3%，帶動區內股市全線急升1%至2%。

港股低開57點後，自低位19,131顯著反彈，午市更受內地A股急升而衝越19,500阻力，觸發空倉回補及實力買盤追入，尤以中資金融、基建、內房及港地產股受追捧，恒指最多漲514點，高見19,710，並以19,683收市，全日漲487點或2.54%，成交激增至905億元。港股在一月市最後一周反彈600點或3.15%，確認上週四的18,534已見底形成反彈浪，有利二月市向二萬關推進。

中、日昨日均有舉措增加流動性。日本央行議息會議，雖然未有擴大貨幣基礎，但意外地實行負利率政策，針對金融機構存放在央行的超額準備金，實行負0.1%利息，實際效用是迫使多餘的資金投放市場，變相增加流動性，實質增加的流動性仍有待觀察，但向市場發出抑抑日圓升勢的目的十分明顯，故消息公佈後，日圓應聲跌穿120、121關，而日股則狂升476點或2.8%，衝上17,518水平。

人行破天荒保證三周放水

另一方面，人行昨天再進行1,000億元人民幣逆回購操作，而令市場尤為欣喜者，是人行宣佈自昨天起至下月19日的工作日，都正常開展公開市場操作，以維持流動性合理充裕。換言之，人行已向市場作出「破天荒」的保證，即在春節前後為時三周，均在市場作出公開市場操作，保證向市場注入流動性，即逆回購操作不中斷，令銀行頭寸維持寬鬆，所起到的效應是令拆息利率維持低水平。人行這一招獲市場受落(過去多天對逾4,000億元逆回購操作無特殊反應)，令上證指數大幅回升82點，收復2,700關，收報2,738。

美國市場圍繞利率的動向亦有「正面」消息，美國去年12月份美國耐用用品訂單減少5.1%，減幅遠超過學者預期0.6%，反映全球需求不振、美元強勢。分析師認為，從耐用用品訂單數據來看，經濟增長正持續放緩，預期聯儲局至少今年上半

年會暫緩加息。

回說股市，前兩天期指市場淡倉回補的動向，終於在昨天出現轉勢走向，在周四好倉佔上風下，昨天挾淡倉至轉好倉，令2月期指即市出現大逆轉，由早段曾回落至19,031低點，狂抽上19,738高位，以19,723報收，大漲450點，成交14.7萬張，較恒指高水40點。

一月市埋單計數，內地A股仍大跌22.65%，港股則跌10.18%，為區內兩大跌幅市場；日股則跌7.96%，星洲跌8.8%，而台、韓分別只跌3.09%和2.5%。

國際原油價反彈上33美元水平，令油股出現絕地反彈，中海油(0883)勁彈9.5%，收報7.88元；中石油(0857)升4.1%收報4.75元，中石化(0386)升3.5%收報4.33元。收市後，中石油宣佈預計去年盈利按年下跌60%至70%，主要受國際油價斷崖性下跌，以及內地天然氣價格下調等因素影響。內銀、內險齊急彈，尤以中行(3988)急升3%重上3元關，收報3.04元較悅目；至於中銀香港(2388)亦收復20元關，升0.70元或3.6%，收報20.50元。

過去兩周一直推薦的中移動(0941)再升1.1%，收報85.70元，由上周低位79元計，已反彈8.5%。大反彈市下，亦有基金洗倉股，威勝集團(3393)便日日創52周新低，跌足一個月，昨再跌5%，以4.78元報收，成交逾1億元，愈低沽壓愈大，全月計累跌37.8%。

數碼收發站

港股透視

1月29日。港股大盤出現進一步反彈的勢頭，恒指走了一波三連漲，是去年12月下旬以來的首次。一方面，可以確認恒指已階段性見底於18,534的假設，另一方面，正如我們早前指出，港股大盤已從單邊下挫態勢、過渡至盤整行情格局，並且在恒指升穿了前一級微型浪頂19,490後，有進入一浪高於一浪走勢的傾向，短期反彈勢頭得以獲得強化。

關注績優大中小型股

目前，全球央行出現了同步放水的一致行動，歐央行暗示將檢討量寬計劃，美聯儲暫緩加息，人行持續進行大規模逆回購操作，日央行實施負利率政策，總體上，系統性風險即時爆發的機會是基本受控了，情況加速了空頭回補的動作，有利股市出現跌後的技術性反彈。由於港股的反彈走勢獲得了進一步確認，操作上，建議可以轉為偏正面的態度，績優大盤指數股依然是較穩妥的首選，但是對於一些超跌了的優質中小型股，現時也可

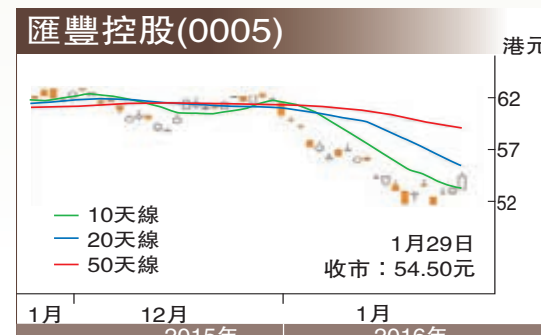
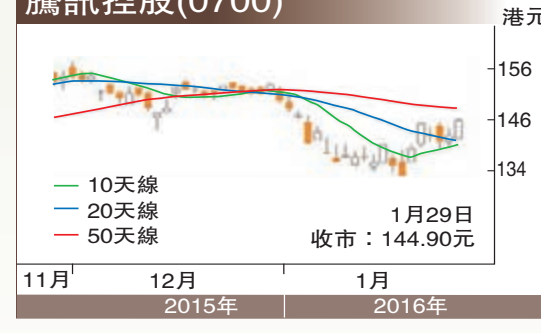
全球央行放水 催化空軍大補倉

以加大關注。短期走勢浪比浪高

恒指出現先震盪後上拉的走勢，並且在日內一直保持著漲勢，在K線圖上拉了一根放量太陽上去，屬於突破性走勢的一種，有利後市進一步挑戰高位。恒指收盤報19,683，上升487點或2.53%，國指收盤報8,241，上升213點或2.65%。另外，港股主板成交量增加至905億元，而沽空金額有116.3億元，沽空比例12.85%，數字依然高企，但總算從近期最高點出現了回落，要注意空行行情會否繼續。至於升跌股數比例是1,214:356，日內漲幅超過10%的股票有46隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。技術上，恒指升穿了前一級微型浪頂19,490，形成了短期一浪高於一浪的反覆上推走勢，初步承接區在19,200至19,500建立，守穩其上，可以保持反覆向好的發展模式，有朝着20,000來進發的傾向。

騰訊中移匯豐續強勢

繼續跟進強勢大盤指數股表現，騰訊(0700)漲了2.33%至144.9元收盤，中移動(0941)漲了1.18%至85.7元收盤，兩者股價都升穿了近期高點，有出現二度拉升的傾向，對於盤面有帶來推動示範作用。另外，權重指數股匯豐控股(0005)也終於跟上，漲了2.15%至54.5元收盤，回企至10日線以上。



中資金融股彈性增強

值得注意的是，中資金融股的彈性亦開始有增強跡象，其中，中國平安(2318)漲了2.34%，中信證券(6030)漲了5.51%，中行(03988)漲了3.05%。內地A股終止了三連跌，上綜指在周五漲了3.09%至2737收盤，如能進一步升穿前底部位置2844/2850，可確認A股階段性見底，對中資金融股來說，可以構成新一輪的刺激推動力。

(筆者為證監會持牌人士)

證券分析

維達部署擴展亞洲市場

於2015年，維達國際(3331)錄得收入96.9億元，同比增長21.4%。受益於紙巾產品組合持續優化及生產效率提升，全年毛利率還能提升0.3個百分點至30.5%。如撇除人民幣貶值影響及一次性項目影響，維達核心經營利潤及稅前利潤分別增長8.8%及6.6%，到8.9億元及7.9億元，符合預期。維達全年派息0.1港元，相等於31.7%的派息比例。

維達下一個五年的其中一個核心計劃是要擴展到亞洲。集團將會重點在中國繼續發展紙巾產品業務、在中國提升個人護理衛生用品業務的滲透率及在亞洲發展個人護理衛生用品業務及開展紙巾產品業務。為了減低人民幣貶值的影響，公司會優化債務結構。人民幣貸款的比例已從2014年年底的8%增加到2015年年底的42%。在產能方面，集團計劃於2016年的下半年分別在山東及三江增加3萬噸及6萬噸的產能。

增加議價能力。

撇除人幣影響 業績維持良好

由於人民幣匯率變化的影響，我們把2016-17年的利潤下調26%及17%。預計維達2016/2017/2018年的歸屬股東利潤分別為5.57億、8.73億及11.6億元，對應每股盈利分別為0.56、0.87及1.16元(這預測是沒有包括愛生雅亞洲業務的貢獻，在收購完成後將會反映在預測內)。由於盈利預測的下調，我們相應下調目標價到13.94元，相當於2016年每股盈利25倍市盈率。如扣除人民幣匯率變化的影響，維達的業績維持良好、Tempo及個人護理業務、收購愛生雅亞洲業務將能提升維達長遠的發展及競爭優勢，預計愛生雅將繼續為維達帶來更多協同效應，我們對於維達長期的發展還是看好。維持買入評級，目標價下調至13.94元(昨天收市12.52元)。