

安徽海螺全力併購可發圍

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日變動不大，上證綜指收市報2,860點，微跌0.1%。至於這邊廂的港股也現回氣走勢，市場傾向先行銷得利潤，也導致中資股轉以個別發展為主。事實上，由中遠、中海兩大央企航運巨頭重組而成的中國遠洋海運集團周四在上海正式掛牌成立，相關的股份昨日並未見太大的作為，當中中海發展(1138)漲近2%，已屬表現較佳的航運股。

板塊方面，部分內房股昨日逆市下的彈力仍佳，就以恒大地產(3333)為例，便以5.24元報收，升0.2元或3.97%。內房股升勢不俗，相信與政策面續釋出利好有關。據悉，為降低稅負提升群購房能力、從而幫助房地產市場及經濟增長穩定，財政部等3部門發文將於2月22日(下周一)起開始執行新的房地產交易環節契稅及營業稅。內房股有進行，相關的水泥股也有望受惠，而板塊不少股份仍沉寂多時，可望成為市場追落後的對象，當中安徽海螺(0914)昨日已見發力，收報16.92元，升0.66元或4.06%。

消息方面，安徽海螺日前公佈，獲得商務部反壟斷局的《審查決定通知》(商反壟審函[2016]第8號)，對集團收購東東股份(600318.SS)水泥資產經營者集中不予禁止，可以實施集中。值得一提的是，安徽省國資委最近表示，「十三五」期間，該省將實施「五化」戰略，發展「六大產業」，力爭讓海螺集團等進入世界500強。安徽海螺未來併購力度可望擴大，而現時市盈率已回落至6.55倍的偏低水平，都是該股具吸引力之處。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為近期高位的17.54元，惟失守16元關則止蝕。

購輪26336護氣較盛

若看好安徽海螺後市表現，其認購輪之中，可揀交投較暢旺的海螺麥銀購輪(26336)。26336昨收0.28元，其於今年11月28日到期，行使價為18.08元，兌換率為0.1，現時溢價23.4%，引伸波幅62.1%，實際槓桿3.2倍。此證仍為價外輪(6.86%價外)，但數據尚算合理，交投又為同類股證中最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬A股昨反覆偏軟，大市上升乏力，上證指數微跌2點收市，兩市成交減少18%至4,814億元(人民幣，下同)。總結本周，滬指在春節假期後首周累計升3.49%，是兩個月以來最大升幅。

【板塊方面】：網路安全、移動支付、車聯網等概念漲幅居前；鋼鐵、銀行較弱勢。報道指神華集團澳洲開礦計劃受阻，其發展前景備受澳大利亞聯邦政府懷疑，目前計劃已「停頓」，神華(601088.SS)跌0.6%，其他煤炭股亦走低；蘋果Apple Pay上周四在內地上市，中國成為亞洲首個開通Apple Pay支付業務的國家，正式開通首日綁定銀聯銀行卡超3,000萬張。移動支付概念股大漲，上海普天(600680.SS)、信雅達(600571.SS)等漲停。

【投資策略】：本周A股反彈主要源於外圍及油價等利好消息支持，惟內地市場基本情況並未有實質性改變，仍是存量資金博弈，股指經過今輪反彈後，預期上升的力度會變得疲乏，因此我們對內地股市仍需保持謹慎觀望態度。技術上，上證5天線已上穿20天線，出現了「黃金交叉」的短期利好訊號，短線走勢偏好，惟在2,900點之下見有較大壓力，料股指將窄幅震盪，消化上行壓力，如短期沒有重大利好消息，上證仍有機會挑戰50天線。

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(%)

板塊 拆局

中場業務支撐 澳博可受惠

筆者早前以另類方法預測丙申(猴)年具潛力的板塊，其中之一是澳門博彩板塊。言猶在耳，澳門旅遊局日前公佈，在2月7日至2月13日，即農曆年廿九至年初六期間，訪澳旅客有107.66萬人次，按年增加4.7%，其中，內地旅客佔79.36萬人次，按年增加4.3%。換言之，內地旅客佔訪澳旅客總人數約73.7%，也是澳門博彩行業的主要客戶。

由於數據未能反映有多少旅客會到賭場娛樂，故筆者在到澳門工作時，順道觀察澳門市面及賭場的情況。透過筆者的目測，發現澳門街頭人流及到賭場娛樂的人流，都明顯較平日為多，其中以中場的情況尤為明顯。相比之下，貴賓廳就顯得冷冷清清，人流不多。

另一方面，有大行報告預期，2月份的澳門博彩收入的跌幅將會放緩，成為另一個利好澳門博彩板塊的因素。在板塊之中，以美高梅中國(2282)及永利澳門(1128)的股東回報率(ROE)最高，分別為99.9%及77.7%，兩者的邊際利潤(Profit Margin)都在20%之上，在行業內算是不俗。但問題是財務槓桿(Financial Leverage)都偏高，分別為2.7倍及4倍，都較其他同業為高，並反映她們的財務風險偏高。再者，ROE高的代價是市率率(PB)也高，分別為8.8倍及14.6倍，遠較同業為高，估值昂貴。

事實上，邊際利潤高於20%的博彩股，其實有不少選擇，其中金沙中國(1928)及澳門勵駿(1680)的邊際利潤分

匯業證券策略師 岑智勇

別為26.8%及26.4%，是板塊內表現較佳者。兩者之中，以金沙中國的ROE較高，達37%，而澳門勵駿就只有2.5%。

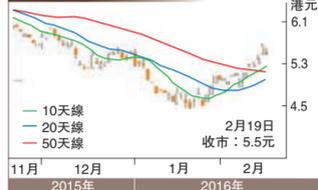
金沙估值高 PB達5.3倍

明顯地，金沙中國的質素較佳，而且具藍籌股身份，其估值也較高，PB達5.3倍。澳門勵駿的PB則只有0.85倍，在板塊內屬偏低水平，惟公司質素平平，非理想之選。

銀娛藍籌背景有利融資

至於另一隻藍籌博彩股銀河娛樂(0027)，最新財年的表現似乎有所回落，ROE只有17%，邊際利潤為

澳博控股(0880)



14.4%，PB為2.69倍，不算特別吸引。不過，集團身為藍籌股，在融資時仍有一定優勢。澳博控股(0880)的ROE為19.8%，較銀河娛樂為高，但PB只有1.3倍，明顯較吸引。有大行預期，澳博控股在2016年至2017年的中場業務比例及EBITDA都較同業為高。在貴賓廳未見顯著復甦之前，預料中場業務仍會是支撐澳門博彩業的主要動力，料澳博控股有望從中受惠。(筆者為證監會持牌人，沒有持有報告內推介證券。)

財政部出招 助內房去庫存

美股連漲逾700點後，隔晚道指回落40點，收報16,413，屬大漲小回調整，帶動周五亞太區股市互有升跌，除日股急跌1.42%失守16,000關外，其他市場升跌溫和，內地A股微跌，港股回軟，而台、韓小升，台股則升1.98%最為突出。港股低開124點，繼而下挫至19,211低點後，即反覆回穩，中資金融股回軟，內房及港地產受追捧，受惠國策水泥、材料及環保股偏強，恒指回升上19,286報收，全日跌77點，成交減至553億元。今周港股絕地反彈5.18%，連續兩日高企10天、20天線之上，大跌後反覆回升格局未變。

國際油價在周四美國市場升後回軟，帶動美股同樣先升後跌，但美股在三個交易日狂升逾700點後回調40點，實屬微不足道，反映由能源企業主導美股，在油價暫時守穩30美元大關後，已吸引風險資金自債市回流股市等風險產品，並對3月中聯儲局暫緩加息作出部署，扭轉2月初因油價大跌至26美元邊緣的悲觀氛圍。

全球經濟減速 美國難加息

值得一提的是，經合組織調低今年全球經濟增長0.3個百分點，至3%；調低美國0.6個百分點，至1.4%。至於中國調低至6.5%，歐洲經濟亦遭下調。經合組織的報告將加強市場對三月歐洲央行有望擴大寬寬、美聯儲局放慢加息的看法。

內房股昨日明顯轉強，收市後財政部公佈有利舉措，主要是配合地產去庫存措施，由下周一開始，個人出售購入不足兩年住房，將全額徵收營業稅；出售購入兩年或以上的住房須繳付營業稅。契稅方面，購入90平方米及以下的家庭唯一住房同二套改善性住房，統一按1%稅率徵收契稅；90平方米以上按1.5%徵收，二套房按2%徵收。

財政部上述措施，將有助吸引投資及置業需求，而降低契稅亦有助減輕負擔。昨日內房顯著反彈，龍頭股中國海外(0688)、潤地(1109)反彈逾

1%外，恒大地產(3333)急彈3.9%收報5.24元較為悅目。

財政部趕在「兩會」前推出配合「去庫存」政策，對內房板塊有實質刺激作用。內房回暖，有助百業，對推動內需、經濟增長有正面影響，內房及相關水泥、材料板塊有利延續反彈。

人行放水保流動性恒常化

人行在春節前後實行為期三周的維持公開市場操作昨天結束，人行透過連綿不斷的逆回購操作向市場注入資金，為春節前後的銀行同業拆借市場維持了充裕流動性、市場利率穩定低企，為金融、經濟層面帶來正面影響，人行「食住上」，早在周四宣佈將上述政策「無限期延長」，由即日起，原則上每個工作日都開展公開市場操作(當日已進行800億元人民幣逆回購操作)，為市場注入流動性。逆回購操作原本每周二、四兩次，在股市不穩、外圍市波動市下，人行是否額外進行逆回購操作，過去曾成為股、匯市場消息市波動的藉口，甚至向為「春江鴨」偷步圖利的消息市。人行決定將公開市場操作恒常化，可排除有關人士藉消息與風作浪。人行表明，延續舉措可提高公開市場操作的針對性和有效性；如因市場需求不足等原因未開展操作，亦會發公告作出說明。

數碼收發站 司馬敬

港股透視

2月19日，港股本盤出現縮量回整，但是總體沽壓未見加劇，相信弱勢反彈格局仍可保持，恒指有望朝19,771/20,368來進發。市場仍缺乏新的權重股來接力領漲，但是優質中股股的修復彈性仍強，板塊如中資券商股、互聯網股、汽車股、鐵路股以及環保股等等，是可以繼續跟進的目標。在油價以及主要貨幣基本趨穩的基礎上，環球股市已陸續的展開了跌後反彈，而在集體彈了一波後，環球股市有轉為分化的機會，將會按照其本身內部因素來繼續進行。以港股來說，美元兌港元最新報7.77水平，是一個月來的最強，資金外流壓力出現減弱，是有助舒緩港股盤面沽壓的內部正面因素。而香港藍籌股業績亦將陸續發表，是另一市場焦點所在。

市場觀望氣氛依然濃厚

恒指在周五出現整固整理，日內波幅只有131點，波幅範圍在19,211至19,342之間，市場觀望氣氛依然濃厚，尤其是在周末假期前，資金入市態度相對謹慎。然而，在大盤保持平穩並保留弱勢反彈格局的形勢下，優質中股股的彈性維持良好。恒指收盤報19,286，下跌78點或0.4%，國指收盤報8,113，下跌54點或0.66%。另外，港股主板成交量縮降至553億元，而沽空金額錄得有63億元，沽空比例11.39%。至於升跌股數比例是713:713，

證券分析

銀娛今年收入料增長2%

六大濠賭股的股價在過去5個交易日反彈10%至19%，主要是受市場氣氛轉好及市場對該行業的前景開始轉趨樂觀有關，尤其是在剛過去的農曆年假首7天，訪澳遊客按年升4.7%。

正如本行於2月5日的行業評論所言，基於澳門博彩收入在2015年第4季或開始趨穩，現時或是從新吸納濠賭股的好時機。回顧博彩收入在去年第4季按季增長0.8%，是2014年第1季以來首次錄得按季正增長，要留意在第4季期間行業仍要面對人民幣貶值、中國收緊資金外流的管制及中介人銀根緊縮等負面因素。雖然按年跌21%但按月已升1.8%。以本月至今的博彩收入數據穩健及去年2月份的博彩收入基數較低(按年跌48.6%至195億元澳門幣)，本行認為2月份的博彩收入按年跌幅收窄或可再進一步觸發該板塊的估值上調。雖然金沙中國(1928)仍是本行的行業首選，但我們相信銀河娛樂(0027)在現價亦有不俗的上升空間，因公司在

日內漲幅超過10%的股票有32隻，日內跌幅超過10%的股票有7隻。

外圍方面，油價和主要貨幣的表現，依然是市場的關注點。在沙特阿拉伯和俄羅斯達成凍產協議並獲得伊朗支持後，油價基本上進入了反覆平穩的發展，估計紐約期油可望在30美元水平企穩。主要貨幣包括美元、歐元、日圓以及人民幣，大體上都處於反覆趨穩的態勢，未有走出剛建立起來的波動新平衡區範圍，而其中，日圓走得有點強，但是在日本有隨時干預匯市的可能下，加上G20財長會議舉行在即，對匯市整體該可以構成維穩作用。

油價趨穩有利環球股市

在油價以及主要貨幣基本趨穩的基礎上，形勢上仍有有利環球股市展現跌後反彈的行情。目前，美股道指可望朝16,700來進發，德國DAX指數朝9,900來進發，日股NKY指數朝16,800來進發。而受惠於美國短期加息機會下降以及美元近期的回軟，新興市場的壓力將獲得舒緩，其跌後彈性可以來得相對更大一些，MXEF指數有望朝760進發，A股上綜指朝3,000進發，港股恒指朝19,771/20,368進發。

證券投資 凱基證券

周大福可趁低買入

周大福(1929)公佈，於農曆新年期間(農曆新年前14日至首7日)，零售值較去年下跌29%，同店銷售增長下跌28%。

期內，周大福港澳零售值及同店銷售增長下跌23%及22%，原因是訪港內地旅客減少及內地零售市道持續疲弱。內地零售值及同店銷售增長下跌30%及31%，主要由於經濟放緩與近期股市波動以致奢侈品消費意慾疲弱。莎莎(0178)新春期間港澳地區內零售銷售下跌20%，也是由於訪港客人人次錄得明顯跌幅，尤其是內地旅客交易量下跌18%，每宗交易平均金額下跌9%，導致整體內地零售銷售總額下跌26%。

品牌和市場地位佔優

周大福以及莎莎新春期間銷售下跌幅度，較以前的數據進一步惡化，周大福已經預期第四季銷售表現將較第三季遜色，這將進一步增加他們的利潤壓力。兩家公司財年結束在三月，他們目前的估值是13倍至14倍2016年預測市盈率。再加上預期2017年年度盈利(尤其是莎莎)進一步下行壓力，其股價仍處於下跌趨勢。相對而言，周大福擁有強大的品牌和市場地位，我們預計目前的弱勢僅是周期性，當它下跌近4.2港元的歷史低位水平，長期投資者仍然可以考慮趁低買入。

國浩資本

升至第三季的49%。基於中場業務及非博彩業務的EBITDA利潤率相對較高，此趨勢或會成為公司估值上調的其中一個主要原動力。另一方面，本行亦認為貴賓廳業務亦有趨穩跡象(第四季貴賓轉碼金額較上一季升2%；以月份計繼12月份按月升8%後，1月份按月升2%)，因澳門貴賓廳的整合潮或已告一段落。基於銀河跟澳門龍頭的中介人關係良好，亦在貴賓廳市場中有近29%的市場份額，任何較預期強勁的貴賓廳收入復甦皆會是另一個股價的正面催化劑。

本行預期銀河在2015年的收入將按年跌29%至508億元，即第4季的收入按季升6%及按年跌18%。另外經調整物業EBITDA將按年跌36%至85.2億元，相當於其第4季EBITDA分別按季升7%及按年跌15%至22.6億元。2016年方面，本行相信銀河的收入將有2%增長，而EBITDA則升7%至91.1億元。現價相當於11.3倍2016年的企業價值倍數(EV/EBITDA)，以博彩收入開始趨穩及公司的中場收入佔比上升的情況而言，估值不算昂貴。本行因此建議買入銀河娛樂，6個月目標價為32.2元，相當於14倍2016年EV/EBITDA。