

白雲山業績穩逆市有勢

紅籌國企 高輪 張怡

人民幣兌美元中間價昨大幅下調214點子至6.515，降幅為1月7日以來最大。人幣回軟，A股昨日也未能延續反彈勢頭，上證綜指回試2,961點報收，跌1.63%。A股多個板塊幾乎全面受壓，本地中資股也因臨假期長假，投資者高追意慾不強，致令有表現的板塊或個股並不多。不過，藥業股在昨日弱市中表現則相對較硬淨，就以石藥集團(1093)為例，便走高至7.15元報收，升0.33元或4.84%。

同業的白雲山(0874)昨以高位的17.22元報收，升0.12元或0.7%，論表現也跑贏大市。白雲山較早前公佈2015年止年度業績，按中國會計準則，營業收入191.25億元(人民幣，下同)，按年增加1.6%。純利13億元，增長8.9%，每股收益1.007元。為保證不因紅派息而影響公司非公開發行A股股票事項的進程，不派年度股息；惟建議待A股發行完成後，將考慮派發特別股息。

除了業績符預期外，集團業務拓展步伐也未見放緩。白雲山最近擬與奧咨達醫療器械技術簽署《合資合作意向書》，就共同建立「國際醫療器械研發孵化產業平台」達成合作意向。另外，白雲山旗下王老吉大健康公司擬與山西大藥飲業簽署《大藥核桃露項目合作意向書》，成立由王老吉大健康公司控股的合資公司，生產經營「大藥」品牌核桃露及系列產品。該股近日於反彈至1個月高位的17.94元遇阻，但回試至16.88元則現支持。趁股價逆市有勢跟進，短期升穿17.94元，下一個目標將看18.5元，惟失守16.88元支持則止蝕。

港股回調 沽輪揀26704

港股現調整壓力，若看淡短期市況表現，可留意恒指瑞銀沽輪(26704)。26704昨收0.164元，其於今年7月22日到期，行使價為19,500，現時溢價9.8%，引伸波幅26.7%。此證仍為價外輪(約4.16%價外)，但數據尚算合理，交投也較暢旺，料可於淡市下發揮作用。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨低開低走，全天低位震盪，截至收盤，滬指跌1.63%報2,960.97點。盤面上，各板塊跌多漲少，僅釀酒、汽車等少數板塊飄紅，有色、券商、煤炭等權重板塊跌逾3%，領跌兩市。結合消息與盤面來看，大盤在連續反彈後初次出現較大幅度跳水，釋放了兩大重磅信號，這或預示着行情分化的來臨，投資者須注意個股份化殺跌的風險。

【投資策略】：作為市值一哥的中石油去年淨利降驟降66.9%，業績更是創了99年來新低，這嚴重拖累指數，而創業板指昨日尾盤拉升其量能也未見有放大，意味着多方有突然襲擊的可能。不過雖然股指將進一步分化調整，但在兩融餘額持續上升、且領漲龍頭不斷下，大盤的跳水更多是主力洗牌孕育市場新龍頭動作。因此對當前股指的回調不應恐懼，而應抓住機會大膽佈局，特別是對具有業績增加高送轉類個股，在回調中更可擇機大膽佈局。 ■ 綜合報導

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(%). Includes stocks like 洛陽玻璃, 昆明機床, etc.

證券分析

恒地未來或增派息

恒地地產(0012)公佈110億元的2015年基礎盈利，按年升12%。每股基礎盈利升11%至3.33元。每股股息(包括1.07元的末期股息)升45%至1.45元，意味著根據每股基礎盈利，派息比率從2014年的33%增至2015年的44%。公司將繼續十送一紅股。而公司財務狀況依然穩固，淨負債股權比率處於14%的偏低水平。2015年的每股基礎盈利及每股股息均超出市場預期。

恒地地產的稅前物業銷售利潤和稅前淨租金收入分別增加18%及10%至40億元及63億元，約佔公司稅前總基礎盈利的128億元中的31%及49%。

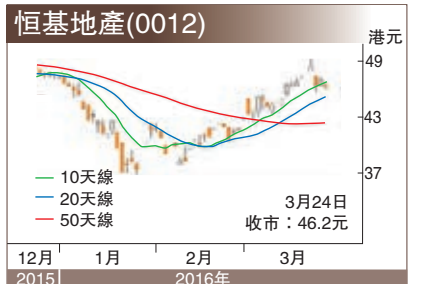
餘額主要來自公司手持的41%股權的中華燃氣(0003)。恒地地產具有強勁的經常性收入基礎，而主席李兆基先生持有72.3%股權，這兩個因素代表着恒地地產可能在未來增加派息。長遠來看，本行相信恒地地產將提高派息比率至45%至50%。

根據中原地產的統計數據，香港中小型住宅價格今年迄今為止已經下降了6%，從2015年9月的高峰水平下降了13%。由於住房供應增加及國內經濟增長放緩，本行預計香港中小型住宅價格在2016年將下降15%至20%。然而，本行預計房地產價格不會下跌超過

30%，因(i)美國加息的步伐和幅度會比預期緩慢；(ii)香港私人住宅物業的空置率在20年低點為3.7%。根據政府預測，將完成的私人住宅單位預計從10年平均的11,100戶增加60%至2016年的18,200戶和2017年的17,930戶。

現時估值較同業不算低估

自本行於2016年1月28日的買入建議後，恒地地產的股價升21%，對比恒生指數及國企指數分別為8.6%和12.2%的升幅，恒地地產亦是恒生指數年初迄今繼信和置業(0083)之後表現最佳的本地地產股。由於李兆基



先生否認有任何私有化和重組的計劃，本行預期短期內恒地地產缺乏股價催化劑。公司現價相當於每股賬面價值76元的36%折讓，評估資產淨值92元的47%折讓和3.0%的股息率，恒地地產的估值對比同業已不再被低估。恒生指數中八大本地地產股的現價平均相當於賬面價值的45%折讓。本行因此下調恒地地產評級至持有，根據資產淨值的45%折讓，6個月目標價不變訂為51元(昨收46.2元)。

摩通唱好 恒安有運行

外圍美股道指隔晚掉頭回落80點，亞太區股市昨以普跌回應，其中又以上證綜指再度失守3,000關，收報2,961點或跌1.63%，表現最弱；此外，澳洲、星和港股也跌逾1%，跌勢也較大。昨日為復活節假期前最後一個交易日，投資者入市意慾欠佳，港股全日均見走疲，低開164點後，一度下探至20,268點，其後跌勢有所收斂，曾反彈至20,499，僅跌115點。恒指收報20,345點，跌269點或1.31%，成交縮減至626億元。大市5周連升後，借長假前調整1周，可算是十分正常，所以對後市仍不妨續樂觀態度。

美元回升，油價隔晚再度跌穿40美元關，兼且有聯儲官員建議下月加息，都利淡市場氛圍，也拖累股市表現。美國費城聯邦儲備銀行總裁哈克表示，如果美國經濟繼續好轉，就業增速加快，核心通脹率升幅與近期一致，聯儲局應該考慮在下個月加息。他認為，除非有意料之外的不利因素，否則每次聯儲局會議後都應該考慮加息。他又提到，上星期聯儲局決定維持利率不變，部分原因是最近市場波動，又指油價似乎已經見底，亦有理由相信美國的通脹率正走向2%的目標。儘管聯儲局內有官員可能持不同意見，但相信應無改加息步伐放緩的大方向，而受惠於大低息環境，熱錢料可望回流高風險資產尋求高回報。

曾被視為基金愛股之一的恒安國際(1044)，其52周高位曾達107.4元，惟如今已大為走樣，最近一度造出60.8元的低位，而該股昨市頗見硬淨，收報62.55元，升0.32%。恒安仍然大落後，配合剛公佈的業績對辦，又有大行加入唱好行列，該股後市追落後不妨看高一線。恒安日前派發的成績表顯示，截至去年底止全年，收入按年升2.6%至244.5億元，毛利升5.9%至116.4億元，毛利率升1.5個百分點至47.6%；純利升3.5%至40.5億元，每股盈利3.314元，維持派末期息1.15元。去年衛生巾業務的銷售收入增長約3.4%至76.8億元，佔集團整體收入約31.4%，毛利率由68.5%升至72.6%。紙巾業務收入輕微下跌約0.5%至108億元，佔整體收入約44.2%。

恒安業績勝預期，摩通大通隨即發表的研究報告指出，樂見其去年下半年所有領域的營收增長均加

速。摩通調高恒安今年財年EBIT預測4%，維持評級「增持」，目標價由82元上調至83元，即較現價尚有約32%的上升空間。恒安主營業務續見改善，股價又未發力，伺機吸納目標暫看1個月高位的68.6元。

中國忠旺(1333)昨日派成績表，業績增長低於預期，結果令人失望，股價亦回吐7%。忠旺2016年全年盈利28億元(人民幣，下同)，較2014年全年24.77億元增加13%；每股盈利0.40元，增11%。末期息5分(去年同期6分)，連同中期息9分，全年派息14分，按年仍增7.7%。

忠旺全年盈利雖雙位數，本已不俗，但去年首三季盈利已達25.2億元，故第四季只貢獻2.8億元，遠少於第三季盈利10.22億元，或首三季平均每季盈利8.4億元，足見第四季業績明顯倒退。

不過，股價看前景，忠旺在天津新廠房的高端鋁產品首期年產能180萬噸，首條生產線今年起已可全面投產，第二條生產線在下半年投產，故今年會是過去三年新廠投資320億元進入收成期之年，盈利高增長可期。以現價4.07元計，去年業績的市盈率僅為8.55倍，加上日前已公佈分拆遼寧忠旺上A股，借殼中房置業的交易對價已達282億元，高過目前忠旺市值的221億元，令公司資產值得以大幅度提升，凸顯忠旺的大超值，股價重返2009年5月上市價7元亦不為過，故逢低收集作中線持有，仍是博取高回報的優質工業股。

國浩資本

信託行業競爭優勢明顯

中信證券(6030)2015年四季度實現歸屬母公司股東淨利潤38.1億元(人民幣，下同)，環比三季度提升8.2%，同比去年四季度下降23.3%。2015年全年實現營業收入560.1億元，同比2014年增長91.8%，實現歸屬母公司股東淨利潤198.0億元，同比增長74.6%。2015年中信證券代理股票基金業務交易額達到33.8萬億元，市場份額為6.43%，排名第二。2015年完成股權融資主承銷金額1,773.3億元，市場份額10.72%；債券主承銷金額3,856.9億元，市場份額3.35%，均排名行業第一。

續推股票自營轉型

2015年末中信證券兩融餘額659.4億元，較三季度末的513.2億元提升28.5%，好於市場同期提升幅度，排名行業第五，截至二月底餘額為489.6億元，排名行業第四，降幅小於行業同期降幅。四季度中信證券總投資收益(投資收益+公允價值變動)為50億元，環比第三季度的27.3億大幅提升83.2%。2015年實現總投資收益201.6億元，同比2014年的108.3億元提升約86%，在去年股市大幅波動的情況下公司繼續推進股票自營轉型，實現包括基本投資、對沖、套利、量化等多策略模式，效果良好。我們仍然按照2016年1.5倍淨率的水準給予公司23.95港元的目標價，仍然維持買入評級。

港股透視

3月24日。港股大盤在復活節長假前借勢回吐，但是總體穩定性未有受到嚴重破壞，暫時仍可以回吐調整來看待。目前，恒指跌穿

了10日線20,467，進入了回整行程，而前一級微浪底20,169(本月16日的盤中低點)，是中短期圖表支撐點，守穩的話，後市可以保持穩中向好的發展模式。操作方面，可以維持偏正面態度，對於估值合理的績優股、以及已形成較強後續性的趨勢股，建議可以繼續關注、適度跟進。尤其對於一些在業績公佈後，出現放量上衝的個股，可以優先重點關注。

結算前轉倉加劇波動性

恒指在周四出現低開低走，在盤中曾一度下跌346點低見20,269，長假前回吐壓力有所加劇，是可以理解的市場行為，大盤是否要進一步深度調整、又或者已轉勢，仍需觀察驗證。恒指收盤報20,346，下跌269點或1.3%；國指收盤報8,701，下跌175點或1.94%。另外，港股主板成交量有626億多元，而沽空金額錄得有89.7億元，沽空比例上升至14.32%，空頭再度活躍。而即期期指將於周三結算，結算前的轉倉掉期活動，有加劇大盤短期波動性的可能。至於升跌股數比例是474:1077，日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有20隻。

低估值具正面支持

正如我們在早前指出，在過去六周的回升行情裡，恒指已形成一級高於一級的發展，第一級在18,900至19,500，第二級在19,800至20,368，處於一浪高於一浪的運行模式。而前一級微浪底在20,169(本月16日的盤中低點)，是中短期圖表支撐點，守穩的話，後市可以保持穩中向好的發展模式。操作方面，可以維持偏正面態度，對於估值合理的績優股、以及已形成較強後續性的趨勢股，建議可以繼續關注、適度跟進。尤其對於一些在業績公佈後，出現放量上衝的個股，可以優先重點關注。

下探269點或1.3%；國指收盤報8,701，下跌175點或1.94%。另外，港股主板成交量有626億多元，而沽空金額錄得有89.7億元，沽空比例上升至14.32%，空頭再度活躍。而即期期指將於周三結算，結算前的轉倉掉期活動，有加劇大盤短期波動性的可能。至於升跌股數比例是474:1077，日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有20隻。

關注港股能否守穩支持位

恒指在周四出現低開低走，在盤中曾一度下跌346點低見20,269，長假前回吐壓力有所加劇，是可以理解的市場行為，大盤是否要進一步深度調整、又或者已轉勢，仍需觀察驗證。恒指收盤報20,346，下跌269點或1.3%；國指收盤報8,701，下跌175點或1.94%。另外，港股主板成交量有626億多元，而沽空金額錄得有89.7億元，沽空比例上升至14.32%，空頭再度活躍。而即期期指將於周三結算，結算前的轉倉掉期活動，有加劇大盤短期波動性的可能。至於升跌股數比例是474:1077，日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有20隻。



黃德凡 金利豐證券研究部執行董事

證券投資

信託行業競爭優勢明顯

中信證券(6030)2015年四季度實現歸屬母公司股東淨利潤38.1億元(人民幣，下同)，環比三季度提升8.2%，同比去年四季度下降23.3%。2015年全年實現營業收入560.1億元，同比2014年增長91.8%，實現歸屬母公司股東淨利潤198.0億元，同比增長74.6%。2015年中信證券代理股票基金業務交易額達到33.8萬億元，市場份額為6.43%，排名第二。2015年完成股權融資主承銷金額1,773.3億元，市場份額10.72%；債券主承銷金額3,856.9億元，市場份額3.35%，均排名行業第一。

續推股票自營轉型

2015年末中信證券兩融餘額659.4億元，較三季度末的513.2億元提升28.5%，好於市場同期提升幅度，排名行業第五，截至二月底餘額為489.6億元，排名行業第四，降幅小於行業同期降幅。四季度中信證券總投資收益(投資收益+公允價值變動)為50億元，環比第三季度的27.3億大幅提升83.2%。2015年實現總投資收益201.6億元，同比2014年的108.3億元提升約86%，在去年股市大幅波動的情況下公司繼續推進股票自營轉型，實現包括基本投資、對沖、套利、量化等多策略模式，效果良好。我們仍然按照2016年1.5倍淨率的水準給予公司23.95港元的目標價，仍然維持買入評級。

應影響財務業績所致

今年1月，集團行政總裁史博中因涉嫌濫用審批進行權錢交易被中紀委立案調查，最近集團宣佈委任副總經理韓志亮為新任行政總裁，後者曾歷任內蒙古自治區區民航集團總經理與湖北機場集團公司原總經理。走勢上，今年2月跌至6.33元(港元，下同)止跌回升，形成上升軌道，目前重上各主要平均線，STC%K線線走高於%D線，惟MACD牛差距收窄，宜候低7.5元吸納，反彈阻力8.5元，不跌穿7.18元維持持有。

本欄逢周五刊出

(筆者為證監會持牌人士)

交銀國際

信託行業競爭優勢明顯

中信證券(6030)2015年四季度實現歸屬母公司股東淨利潤38.1億元(人民幣，下同)，環比三季度提升8.2%，同比去年四季度下降23.3%。2015年全年實現營業收入560.1億元，同比2014年增長91.8%，實現歸屬母公司股東淨利潤198.0億元，同比增長74.6%。2015年中信證券代理股票基金業務交易額達到33.8萬億元，市場份額為6.43%，排名第二。2015年完成股權融資主承銷金額1,773.3億元，市場份額10.72%；債券主承銷金額3,856.9億元，市場份額3.35%，均排名行業第一。

續推股票自營轉型

2015年末中信證券兩融餘額659.4億元，較三季度末的513.2億元提升28.5%，好於市場同期提升幅度，排名行業第五，截至二月底餘額為489.6億元，排名行業第四，降幅小於行業同期降幅。四季度中信證券總投資收益(投資收益+公允價值變動)為50億元，環比第三季度的27.3億大幅提升83.2%。2015年實現總投資收益201.6億元，同比2014年的108.3億元提升約86%，在去年股市大幅波動的情況下公司繼續推進股票自營轉型，實現包括基本投資、對沖、套利、量化等多策略模式，效果良好。我們仍然按照2016年1.5倍淨率的水準給予公司23.95港元的目標價，仍然維持買入評級。

應影響財務業績所致

今年1月，集團行政總裁史博中因涉嫌濫用審批進行權錢交易被中紀委立案調查，最近集團宣佈委任副總經理韓志亮為新任行政總裁，後者曾歷任內蒙古自治區區民航集團總經理與湖北機場集團公司原總經理。走勢上，今年2月跌至6.33元(港元，下同)止跌回升，形成上升軌道，目前重上各主要平均線，STC%K線線走高於%D線，惟MACD牛差距收窄，宜候低7.5元吸納，反彈阻力8.5元，不跌穿7.18元維持持有。

本欄逢周五刊出

(筆者為證監會持牌人士)

首都機場客源穩定候低吸

北京首都機場(0694)旗下的北京首都機場，受惠其地理位置具優勢，客源一直穩定充裕。截至去年12月底止全年，集團純利按年升18%至16.42元(人民幣，下同)，營業額按年升11%至85.1億元，其中航空性業務收入錄得45.93億元，按年升5%。另外，集團非航空性業務收入為39.17億元，按年上升19.1%。集團擬派發末期股息每股0.0943元，全年共派發0.1516元，較去年0.1285元升約18%。

去年全年，機場飛機起降次數達約59萬次，按年升1.4%，旅客吞吐量提升

國際飛機起降增長較大

其中，國際及港澳地區飛機起降架次及旅客吞吐量各自增幅為5.4%及8.9%，均較內地0.3%與3%增幅為高。期內，集團錄得匯兌虧損約1.35億元，主要由於去年收購包括三號航站樓在內的第三期資產，集團將承擔有關資產項下的以美元計算的歐洲投資銀行貸款美元的，而人民幣兌美元的匯率波動將會相

應影響財務業績所致

今年1月，集團行政總裁史博中因涉嫌濫用審批進行權錢交易被中紀委立案調查，最近集團宣佈委任副總經理韓志亮為新任行政總裁，後者曾歷任內蒙古自治區區民航集團總經理與湖北機場集團公司原總經理。走勢上，今年2月跌至6.33元(港元，下同)止跌回升，形成上升軌道，目前重上各主要平均線，STC%K線線走高於%D線，惟MACD牛差距收窄，宜候低7.5元吸納，反彈阻力8.5元，不跌穿7.18元維持持有。