

外貿改善 中海發展看高一線

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日周末前表現反覆，上證綜指收報3,078，跌0.14%。至於港股也出現大漲小回的走勢，小跌0.1%，收報21,316點，7連升斷繩。大市觀望，有表現的中資板塊或個股也見明顯減少。

內地3月份進出口數據出現明顯改善，表現優於市場預期，同時波羅的海乾散貨運指數(BDI)連漲15天，累計約43%，刺激航運股近期表現早強。中遠及中海系兩大集團已落實重組，中海發展(1138)日後不再經營虧損中的乾散貨運，並以近1倍市賬率，與中遠集團錄得盈利的運油業務以1.3倍市賬率交換，成為全球最大運油企業。花旗在較早前的研究報告估計，中海發展預測市賬率(PB)僅0.6倍，估值吸引，是重組後的首選股份。

就業績表現而言，中海發展較早前公佈截至2015年12月31日止年度業績，純利4億元，按年增35%，每股盈利10.49分，末期息10分，較上年同期3分，增2.33倍。期內，收入122億元，按年跌近1%，毛利23億元，按年增69%。面對航運業去年欠佳的經營環境，中海發展仍能錄得不俗的增長，可謂十分難得。雖然業績已是過去式，但不像部分同業仍要背負去年龐大的巨額虧損，中海發展可以「輕裝上陣」，業務前景自可看高一線。

中海發展周四升至5.83元水平遇阻，並微跌完場，昨股價仍波動，收報5.64元，跌0.01元。可趁其調整期部署收集，若短期升穿5.83元支持，下一個目標將上移至年高位的7.8元，惟失守10天線支持的5.33元則止蝕。

友邦博反彈 購輪可掙24987

友邦保險(1299)昨收44.95元，跌0.75元或1.64%，為表現較弱的重磅藍籌股。若博該股後市回升，可留意友邦博摩通購輪(24987)。24987昨收0.158元，其於今年8月26日到期，行使價為47.88元，兌換率為0.1，現時溢價10.03%，引伸波幅26.9%，實際槓桿9.9倍。此證仍為價外輪，但數據合理，交投也較暢旺，其爆發力亦強，故為可取吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：中國第一季經濟增雖符合市場預期，惟昨天滬深兩地股市回吐調整。上證綜指高開2點後窄幅上落，收報3,078，微跌4點。兩市成交合計5,854.59億元，較前市縮減約6%。總結本周，滬指累計升3.12%；深成指昨收報10,733點，跌0.35%。滬深300指數報3,272點，跌3點；創業板指數報2,309點，跌14點或0.63%。

【投資策略】：各板塊個別發展，煤炭跌1.61%；金融、電力、石油偏軟。次新股升逾2%。今周公佈的經濟數據(包括GDP、房地產開發和銷售的月度數據等)基本符合預期，未為市場帶來太多驚喜，對增量資金吸引力並不大，因此股市基本延續窄幅整固走勢，成交依舊低迷。技術上，上證在3,100點仍是壓力較大的阻力位，預料下周內地沒有重大經濟數據公佈下，其走勢進入震盪整固的機會較大，上證短線或會回落至上升軌底部約3,000點附近並見支持。 ■統一證券(香港)

4月15日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.83680 (16:00pm)

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(%)

證券透視

利豐擬售亞洲業務利股價

利豐(0494)日前公佈，現正評估有關其亞洲消費品及健康用品分銷業務之若干策略性方案，正與獨立第三方就涉及該業務的潛在交易現進行磋商，迄今尚未訂立任何協議。

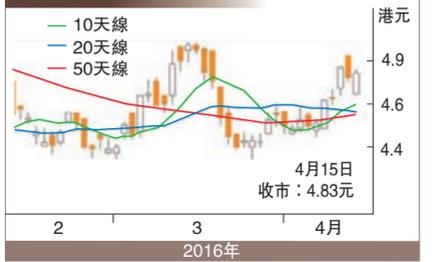
利豐亞洲估值逾3億美元

該分銷業務為利豐於2010年透過私有化利和經銷集團有限公司而收購的部分業務。外電報道，利豐正考慮出售利豐亞洲，據悉，利豐亞洲估值達3億美元至4億美元。利豐亞洲佔2015年集團總營業額的15%。

有助降債維持高派息率

市場預計利豐2016年的淨利潤下降10%至15%。目前的估值14倍預期市盈率，不是太有吸引力。然而，集團目前的淨債務達到11億美元，出售亞洲業務將明顯降低其債務水平。這將有助於使利豐維持高派息率(核心營業利潤的60%)。

利豐(0494)



此外，預計出售將被視為資產重組計劃，允許利豐集中資源於更高利潤的核心業務，可能提供一些刺激利豐股價。此外，利豐股價大幅落後，建議投資者投機性買入，目標價5.50元(昨天收市4.83元)港元。

內地汽車服務股身價高

美股隔晚再小升18點，道指高企17,926。周五亞太區股市互有升跌，中國公佈首季經濟增長(GDP)按年升6.7%，符合預期，有利區內經濟，澳洲升0.76%，而印度升1.91%為表現最佳市場，台股升1.14%，而星洲「零升值」政策下升0.34%。主角內地A股在GDP數據公佈後自高位回軟，上證指數收報3,078，跌0.14%。港股高開36點後，一度升上21,423高位，最多升86點，其後在回吐壓力下曾倒跌103點，低見21,234，在重磅股回升下，尾市扳上21,316報收，全日小跌22點或0.1%，成交縮減至593億元。在七連升累積千一點後，昨跌市屬大漲小回，市底仍佳，續有利實力中小股反彈。 ■司馬敬



備受市場關注的中國首季經濟數據揭盅，按年增長6.7%，雖較去年末季增長6.8%為低，亦為多年來最低季度增長，但與市場預期增長6.7%相符。由於是次數據是去年中國經濟調結構陣痛的延續，在首季能夠保持6.7%增長，顯示由內部消費帶動的增長漸見成效，有助經濟穩定性。數據公佈後，離岸人民幣上升，兌美元收報6.4816，上升59點子，匯率市場的反應，實際上已對內地穩增長態勢持正面看法。可以預期，自3月份外貿數據轉佳，GDP穩增長，人民幣穩中有升，一方面減少資金外流，另一方面將吸引資金回流，對內地A股、港股均有正面刺激。國際油價在亞洲時段回軟至40.60美元水平，市場觀望周日油組凍產結果，連日大升的環球股市借勢整固，反而有利後市。從油價仍企穩於40美元水平等候會議結果，油組達成凍產協議機會大，倘若如是，對次季投資市場極為有利。在昨日高位上市市中，中資金融股相對維持強勢，內地四大行靠穩外，二線的信行(0998)再升1.2%，收報4.98元，短期重上5元台階已非奢望。汽車板塊中，汽車產銷股日前急升後有回吐壓力，不過中介服務的汽車股則受突進捧，中升控

股(0881)急升4%，收報4.09元；永達汽車(3669)曾高開14%，高見4.98元，收報4.60元，仍升5.5%，成交逾2,000萬元。永達汽車4S店借殼深圳A股揚子新材(002652.cn)上市，以120億元人民幣作價，取得揚子新材60.92%股權，永達高升，乃業務價值提升的反映。

平保125億收購「汽車之家」

圍繞汽車股再有利好消息，澳洲電訊公司Telstra宣佈，平保(2318)斥資約125億元收購內地汽車網站「汽車之家」(Autohome)的47.7%股權，有關收購有待內地部門批准。Telstra仍持有汽車之家6.5%股權。以收購價計，「汽車之家」整體價值逾260億元，永達汽車現市值只有68億元，而中升為87.8億元。在李克強總理今年政府工作報告中大力推進二手汽車的政策下，兩股均具有較大上升空間。

「滬倫通」已有新進展，外電引述消息人士透露，上海證券交易所上市公司將允許在倫敦發行GDR(預託證券)，實際上繞過「滬倫通」的技術問題，加深兩個證交所的聯繫。兩家證交所希望今年下半年完成正式協議；上交所上市公司可以通過GDR方式在倫敦市場交易，這可以作為倫交所與上交所正在研究的「滬倫通」的替代方式。

港股透視

港股漲後整固 觀望氣氛再現



葉尚志 第一上海首席策略師

4月15日。港股大盤走了一波七連漲後，呈現回吐整理的跡象。內地首季GDP錄得7年來增速最慢的增長，消息在市場預期之內，未有成為股市拋售的借口。然而，在內地3月份重磅經濟數據已公佈完及短期利好消息出盡之後，尤其是在在港股大盤短期已漲了不少的前提下，估計市場正需要新的催化劑來推動。中短期支持20500/20700

目前，港股有進入漲後整固階段的機會，恒指的中短期支持區維持在20,500至20,700，守於其上，高位運行格局可以保持，市場仍有炒股不炒市的傾向。恒指出現打橫震盪，呈現漲後整理的行情格局，回吐調整壓力未見加大，但是觀望氣氛有再度轉濃跡象，大市成交量出現連續第二日縮降，短期動力有放緩傾向。恒指收盤報21,316，下跌21點或0.1%，國指收盤報9,215，下跌22點或0.2%。

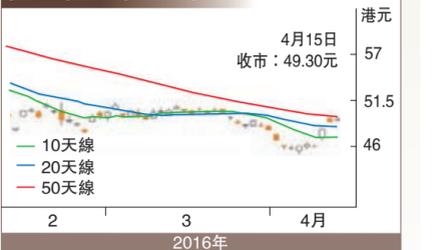
成交縮 重磅股靠穩

另外，港股主板成交量回降至593.7億元，沽空金額錄得有67.68億元，沽空比例11.4%。至於升跌股數比例是677:795，日內漲幅超過10%的股票有25隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。

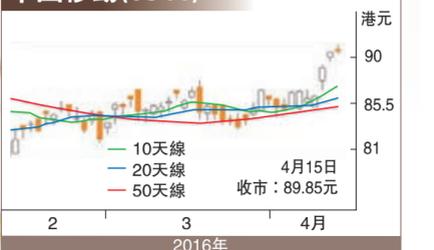
近日領漲重磅股中，包括匯豐控股(0005)、騰訊(0700)、中移動(0941)靠穩，前市急升的金融股則互有升跌，內銀偏穩，內險互有升跌。內地公佈了第一季GDP按年增長6.7%，是2009年第一季以來的最慢增速，但是數據表現符合預期，消息對市場未有構成太大衝擊。由於內地3月份經濟數據出現大面積的回好，宏觀面呈現有回暖的機會，市場的信心和預期是獲得了一定的支撐，但是目前未許過分樂觀。內地經濟是有所回穩回好了，但是否已回復至持續性增長階段，仍需進一步觀察驗證。另外，美國和歐元區的第一季GDP，也將會在本月底公佈，普遍估計增長會有所放慢，宜密切注視消息出來後的市場反應。

事實上，國際貨幣基金IMF在最新報告預測中，就把全球2016年經濟增長預測從3.4%調降至3.2%，說明了環球經濟仍缺乏新的增長動力。而新加坡第一季GDP就錄得按季零增長，新加坡金管局隨即出手放寬貨幣政策，新加坡元兌美元在周四應聲下跌超過1%。在環球經濟不景氣的形勢下，各地區政府會竭盡所能來保經濟增長，把其國家貨幣貶值壓低、有助提升出口競爭力，是其中一個

匯豐控股(0005)



中國移動(0941)



可行方法。但是，這個自保方法反過來會對其他國家及地區造成傷害，整體而言就不是一件好事，尤其是當各國貨幣爭相貶值時，對金融市場以及全球貿易，將會構成混亂打擊。(筆者為證監會持牌人士)

第一上海證券

證券分析

售家電拆解 東江環保影響正面

4月12日晚間公告擬出售旗下家電拆解業務予桑德天津與北京新易(均為啟迪桑德(000826.CN)附屬公司)，涉及清遠東江、湖北東江及廈門綠洲。出售代價為清遠+湖北共3.8億元(已簽署協議)，廈門3.2億元，東江持股60%即1.92億元(暫為框架協議)。

套現逾8億 專注危廢業務

公司於2013年開始運營家電拆解業務，2015年該板塊收入與毛利的佔比分別為16.4%與7.5%，毛利率為14.7%，總體利潤約3,000萬至4,000萬元，可見其在利潤端佔比僅約為10%。並且拆解的利潤率與危廢業務相比存在較大差距，在技術、盈利模式上與主營的相關性亦不大。因此我們認為，拆解業務的出售可使公司進一步專注於危廢業務，預計

出售完成後2016年無害化收入與毛利佔比將大幅上升至40.2%與52.1%，結構優化顯而易見。

根據公告數據，本次出售有望為東江帶來約8.2億元的現金，在A股增發終止及淨負債率快速攀升的情況下，該筆資金將有效緩解公司短期的資金需求，降低淨負債率。按照每年10億元的資本開支計算，出售代價基本可滿足公司未來一年的正常擴張需要，因此也使公司更具備加快拓展的基礎。

減少對政府補貼依賴

家電拆解的收入中政府補貼基金佔絕大部分，也必須獲得補貼後才可盈利。從2013年至今，補貼下發的節奏從季度延遲到9-10個月，且付款比例也不到100%，因此2015年公司7億元的應收款中約3億元來

自該類業務，應收周轉天數也隨之明顯上升。截至2015年底公司的在手現金為8.6億元，可見拆解板塊對現金流的佔用約達26%，出售後將資金用於危廢業務可加快現金回流，並可降低對政府補貼的依賴。

本次出售湖北與清遠東江的代價對應應2015年25.7倍PE與1.9倍PB；廈門綠洲代價對應19.9倍PE與1.5倍PB；預計今年完成後將錄得約1.76億元(稅前)一次性盈利。儘管代價的PB低於目前東江整體估值，但綜合對業務發展的作用而言，我們認為出售事項影響正面。預計出售的完成仍需3個月，假設期間標的項目的業績不歸屬東江，加上一次性收益後，上調2016年盈利至5.3億元。相比我們4月13日報告數據，出售後對17年業績影響約8%至9%，但預測盈利基本持平是由於我們根據最新情況對公司項目做了進一步更新。我們重申目標價16港元(昨天收市11.24元)，維持買入。