

中石油走出低谷續看俏

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨以窄幅上落為主，上證綜指收報2,959點，微升0.22%。至於這邊廂的港股則現急升後的調整行情，加上臨近週末前，市場觀望氣氛轉濃，致令有表現的中資股再見減少。A+H股方面，洛陽玻璃A股(600876.SS)升約1%，惟其H股(1108)則見走強，曾高見5.05元，收報4.98元，仍升5.51%。

中石油(0857)昨日弱市下也見走強，一度高見5.67元，乃為去年12月初以來高位，收報5.6元，仍升0.05元或0.9%。中石油現破位行情，在技術走勢已轉強下，料其後市不難續有高位可見，不妨留意。

集團較早前公佈截至去年12月底止全年業績，營業額按年跌24.4%至1.75萬億元(人民幣，下同)，純利跌66.9%至355.17億元，每股盈利19分，派發末期息0.02486元，上年同期派0.09601元。期內，原油總產量9.72億桶，按年增長2.8%；可銷售天然氣產量3.13萬億立方英尺，增加3.4%；油氣當量產量14.93億桶，增3%。

雖然中石油去年業績未如理想，派息也大減，但管理層料今年油價可望緩慢上升，不排除可見50美元，故對其盈利前景並不宜看得太淡。此外美銀美林較早前發表報告上調中石油投資評級，由「中性」升至「買入」，目標價7元(港元，下同)，即較現價尚有25%的上升空間。趁股價強跟進，中線目標也看7元，惟失守10天線支持的5.35元則止蝕。

友邦強強 購輪24987數據合理

友邦(1299)再升1.85%，若繼續看好該股後市表現，可留意友邦摩通購輪(24987)。24987昨收0.216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6.92%，引伸波幅26.3%，實際槓桿9.5倍。此證仍為價外輪(約2.31%價外)，但數據尚算合理，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】：上證指數低開19點後，早市反覆走低，中午跌至全日最低位後反彈，中止二連跌。市場交投淡靜，兩市成交合計4,223.44億元(人民幣，下同)，較昨日縮減22%。總結本周，滬指累計跌3.86%，創近3個月最大單周跌幅。上證指數收報2,959點，升6點或0.22%；高見2,960點，最多升7點，成交1488億元。滬深300指數報3,174點，升14點或0.45%；創業板指數報2,136點，升26點或1.27%。

【投資策略】：板塊普遍上揚，家電升逾3%；化工、石油升逾1.7%；電力、房地產、金融亦造好。內地上市公司業績持續公佈，基於大部分年報和首季報業績均低於市場預期，導致本周A股持續走弱。惟短線市場風險雖有所釋放，但投資者觀望氛圍仍濃厚，成交淡靜下，預計大市短期難有方向。技術上，上證在2,900點料會有較大支持，不過除非成交量大增，否則在資金存量持續低迷下，預料上證短線持續在2,900至3,100點之間橫行的機會較大。

■統一證券(香港)

4月22日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.83718 (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(%)

證券投資

第一上海

中軟全年收益保持穩增

中軟國際(0354)15年實現收入51.29億元，同比增長15.8%；毛利率受外包業務比重增加影響縮窄0.76%至29.7%；經營費用率同比下降1.9%至19.52%，體現公司管理效率的提升和解放號平台帶來的正面影響；此外，公司因出售ETC業務部分股權獲得1.12億元一次性收入，推動歸屬股東淨利上升40%至2.8億元；若剔除這些非經營性損益外，歸屬股東淨利為2.51億元，同比上升32.3%。

華為入股助提升未來業績

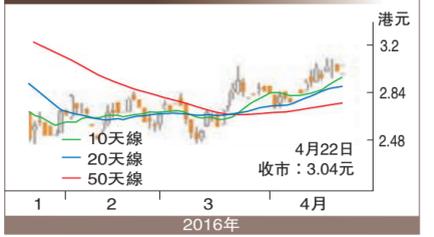
15年華為業務收入增長46%至19.53億元，佔整體收入比重提升至38.1%。公司已成為華為最大的外包業務提供商，華為的入股讓雙方產生利益協同，使公司不但能夠承攬華為更多外包專案，擁有

更大的議價提升空間，同時也能借助華為直面更多客戶，並培育在雲服務、大數據等新興領域的服務能力。華為本身在海內外市場的快速拓展和其「被集成」戰略，將為公司未來的業績成長保駕護航。

挖掘「解放號」平台價值

截至16年2月，「解放號」平台註冊工程師數超過8萬，發包企業超過6千，發包金額超過1億元。16年公司在繼續擴展平台儲備的團隊品質和規模之外，還將致力於提高交付比重，挖掘平台增值服務能力。我們認為，憑藉其龐大的專業人才資源和長期積累的IT服務能力和市場口碑，公司將會持續提升平台在長尾市場的發展潛力，同時進一步挖掘其貨幣化能力，如線上廣告、大數據等方面的應用，

中國軟件(0354)



進而提升平台估值水準。

公司在金融保險、電信、軌道交通和高科技等行業的領先地位使其能夠獲得穩定收入來源，而華為業務則能有效對沖部分行業因中國經濟放緩而IT需求下滑的風險，為公司提供業績增長的穩健動力。長期來看，「解放號」將挖掘政府製造和中小企業等長尾市場價值，有望成為公司長期發展的重要引擎。我們維持目標價4.4元，較現價(昨收3.04元)具有44.74%上升空間，買入評級。

寬鬆大環境 股市回調利走高

美股隔晚自高位急回逾百點，道指收低於18,000關的帶動下，周五亞太區股市普遍回落，惟日股受央行可能進一步推負利率工具今日圓急跌，刺激日股再急升1.2%而表現突出。內地A股回穩，上證微升0.2%收報2,959。港股低開174點後反覆偏軟，跌至21,359獲承接，並以21,467報收，全日跌155點或0.72%，成交644億元。今周港股仍反覆上升151點，連升兩周近千一點，好友大戶仍佔主導。■司馬敬

環球股市回落調整，但日本股市則延續升勢，昨日再升1.27%，日經指數升上17,572，轉開短短數天已急彈逾千點，日本央行正考慮擴大負利率政策範圍，可能在對金融機構的借貸計劃中實施負利率，即「借貸有息收」，消息傳出後，日圓應聲下跌，美元兌日圓重越110水平。日本央行為刺激經濟、擺脫通縮，今年初推行負利率政策，但效果不彰，不但無法促使債市資金投入市場，反而令企業債市更借售，銀行不願加大貸款，經濟增長乏力。

日本央行最新的考慮，是對商業銀行的借貸工具實行負利率的可行性，變相付款給銀行對外放貸。是否推行下周日日本央行政策會議便有決定。昨日提及三菱汽車股價「散晒」，昨天再傳出其電動車也有造假數據，令股價再瀉13%，至500日圓邊緣。

歐洲央行議息會議維持利率在紀錄低位不變，存款工具利率負0.4厘，主要融資利率續在零水平。行長德拉吉強調利率會在一段較長時間內，維持在目前或更低水平；並強調全球市場仍存在不確定性，有必要時會使用一切政策工具，以確保通脹不至於長期處於非常低水平。下周美國聯儲局議息會議，以不加息呼應歐央行的機會甚高。

人行今周放水6800億

人行昨天再進行2,400億元人民幣7天期逆回購

操作，不單舒緩到期的350億元人民幣7天逆回購，更令今周淨投放的資金高達6,800億元人民幣，創下歷史新高，相較上周淨投放只為700億元人民幣。人行今周大量放水，是應對先後到期的短期逆回購及中期便利貸款的數千億資金，通過人行的大手筆延續貸款工具操作，令同業市場資金維持在兩三厘的低水平，有效支持實體經濟穩增長政策，惠及股市、金融、房地產市場各方面的穩定局面。

昨日港股隨美債勢調整，重磅股中，除匯豐(0005)回落1.4%外，騰訊(0700)、中移動(0941)僅跌約0.5%，足見承接力之強。至於友邦(1299)更延續升勢，一度衝上48元，收報46.8元，仍升1.8%。友邦強勢，主要是首季新業務價值按固定匯率計算錄得44%增長，達5.78億美元，打破歷史首季紀錄。

中移動昨日低開90.7元，在稍回至90.45元便重拾反彈，一度回升91.9元，並以91.3元收市，僅跌0.6元，成交近13億元。中移動首季放榜後，令長期唱淡的大行不得不改調，原因是首季EBITDA收市增長7%超出預期，而上行動力更來自4G銷售高速增长，帶動每戶收入(ARPU)由去年底的48.2元增至57.6元人民幣。

個股中，第一信用金融(8215)昨天升越近期0.160/0.165阻力，急升上0.191元收，大升14%，成交1,200萬元。在本月初曾推薦為倍升股，當時股價在0.13元左右，到昨日累升近5成，升勢未盡。

港股透視



第一上海 首席策略師 葉尚志

港股日升日跌 仍以反覆向好發展

4月22日。港股大盤繼續漲一天、跌一天的短期運行模式，但是盤面總體穩定性仍能保存下來，對後市可以維持相對的正面態度看法。技術上，由於恒指已創出了21,635的3個多月新高，前一級微型浪底21,003(18日的盤中低點)，會是目前的短期圖表支持位，守穩的話，可望保持穩中向好的發展走勢，估計將朝着去年底的收盤位21,914來進發。操作上，建議可以繼續選股來跟進，而績優趨勢股可望享有較強的伸延性，對於這些品種可以多加關注。

恒指周五出現回整，但仍守21,003短期支持位以上，漲一天、跌一天的行情，已持續了有一周時間，但總體仍以反覆向好來發展。恒指收盤報21,467，下跌155點或0.72%，國指收盤報9,121，下跌127點或1.379%。另外，港股本板成交量有644.92億元，沽空金額錄得有72.74億元，沽空比例回升至11.28%。至於升跌股數比例是586:895，日內漲幅超過10%的股票有20隻，日內跌幅超過10%的股票有3隻。

國指轉強須升穿9365

技術上，國指目前仍受制於前高點9,365以下(14



外，美國和歐元區的首季GDP數據，也將會在下周四和下周五公佈，是市場接下來的焦點之一。(筆者為證監會持牌人士)

關注歐美首季GDP數據

外圍方面，歐洲央行召開了議息會議，決定維持現時貨幣利率政策不變，但表示在須要時會加強推出措施。而美聯儲也即將開會，會議結果將會在下周四凌晨公佈，市場普遍估計宣佈加息的機會不大。另

證券分析

新華文軒估值被低估

新華文軒(0811)將於4月29日舉行董事會就截至2015年12月31日止的年度股息進行商議。本行預計公司公佈的最終股息為每股0.30元(人民幣，下同)，維持與過去6個財年不變。年初至今，股價飆升4.5%，分別在過去的一個月、三個月及六個月中跑贏恒生指數3.1%、7.2%及20.1%。本行相信股價跑贏大盤是由於市場對A股上市的憧憬及強勁的資產負債表所推動。

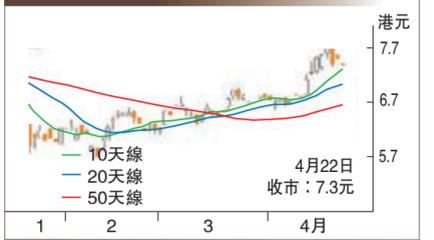
作為回顧，公司主要在內地從事出版物及相關產品的出版及發行業務，在2012年到2015年盈利為穩定於62.3億元至65.2億元。截至2015年12月31日，公司收入及盈利為55.8億元與6.52億元，分別按年增長6%與2%。毛利率由38.4%微跌至38.1%。每股盈利增長2%至0.575元或0.69港元。

持現金淨額19.3億

截至2015年12月31日，公司財政狀況保持穩健，持有現金淨額19.3億元(每股2.04港元)，可供出售投資達29.8億元(每股3.15港元)。後者主要是包括皖新傳媒(601801.SS)6.85%的股權、成都銀行2.5%的股權及四川外國語大學成都學院24.3%的股權，在2015年合共貢獻6億元的股息收入。因此，公司的淨現金及可供出售投資達49.1億元(每股5.19港元)，約佔其股價70%。

對於申請發行不超過9,871萬股A股之計劃，已經在2016年1月6日被中國證監會發行審核會議通過。本行認為本次A股發行會很快實施。公司打算投資若干項目，總投資估算約14億，其中12億將全數由A股集資所得應付。本行預測A股發行價為每股12元相當於H股目前的價格95%的溢價。A股發行後公司每股賬面價值有望從截至2015年12月31日的6.31元(每股7.57港元)增加至6.77元(每股8.12港元)。

新華文軒(0811)



公司現價相當於10.8倍2015年市盈率、歷史股息收益率的4.8%和0.91倍預測市淨率，我們認為新華文軒的估值被低估。本行也認為A股上市後將會反過來刺激H股股價，使其表現良好。在A股市場的類似公司，如安徽新華傳媒(601801.SS)，目前現價估值為靜態市盈率25.9倍和市淨率3.50倍。基於1.1倍市淨率計算，我們建議給予新華文軒6個月目標價為9港元(昨收7.3港元)的買入評級。