

上藥季績理想受追捧

紅籌國企 高輪 張怡

昨為「五一」假期前最後一個交易日，內地主要以窄幅上落為主，上證綜指收報2,938點，小跌0.25%。至於港股則現較明顯的調整壓力，恒指收報21,067點，跌1.5%。

另外，部分藥業股逆市下的表現亦佳，當中上海醫藥(2607)昨日逆市下的走勢便頗見不俗，以近高位的16.5元報收，升0.72元或4.56%，現價已逼近1個月高位的16.56元。

上海醫藥剛公佈截至3月止第一季度報告，按中國會計準則，錄得營業收入292.75億元(人民幣，下同)，按年增加16.5%。純利8.89億元，增長21.3%，每股收益33.08分。上藥首季業績理想，集團在新的規劃期內，力爭2018年營業收入突破1,500億元，五年實現營收規模較2015年翻一番，即2020年營業收入突破2,000億元，五年營收複合增長率不低於12%。

拓大健康新業務發展

據集團表示，會透過存量業務的拓展，工商業併購，以及大健康新業務的探索等舉措，實現上述目標。該股往績市盈率12.91倍，估值在同業中處中游水平，在業績拓展前景樂觀下，料其股價前景也可看好。值得一提的是，上藥2011年來港上市的招股價為23元(港元，下同)，可見現價仍然「深潛」。趁股價逆市有勢跟進，上望目標上移250天線至17.9元，惟失守20天線支持的15.92元則止蝕。

港股走疲 沽輪24452派用場

港股跌勢擴大，若看淡短期市況，可留意恒指瑞銀沽輪(24452)。此證昨收0.141元，其於今年9月23日到期，行使價為20,400，現時溢價8.52%，引伸波幅19.5%。該沽輪仍為價外輪(約3.17%價外)，但因現時數據尚算合理，交投又為同類股證中最暢旺的一隻，料為在淡市下可望派用場。

上海股市盤面述評

【大盤】：「五一」假期前，受外圍下挫拖累，加上市場擔心信用違約風險加劇，滬深兩市昨昨開盤後反覆走軟，滬綜指收跌0.25%，報2,938.32點，創一個月新低，本周累跌0.7%，四月份累跌2.2%。創業板指數收跌0.77%；深綜指跌0.02%。兩市交投萎縮，成交額3664億元人民幣，減少15%。

【投資策略】：鋼鐵、煤炭、房地產造好；金融、化工、水泥、電力則偏軟。金價連升四日，黃金及有色股造好。本周大市走勢猶豫，多數時間縮量盤整，全周指數在窄幅區間內震盪，而近期市場擔心信用違約風險加劇，因此，即使大宗商品市場活躍情況稍為冷卻，場外資金亦未見回流股市。另外內地上市公司第一季度業績情況表現只屬一般，反映整個經濟景氣度仍未轉好，亦令投資者情緒更趨謹慎。技術上，股市資金存量持續偏低，上證暫時沒有明顯的方向，惟相信國家隊仍會堅守2,900點的防線，預料下周仍會是窄幅橫行居多。

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(%)

證券分析

維達季績凸顯利潤率提升

於2016年第一季度，維達國際(3331)錄得收入25.6億(港元，下同)，同比增長11.3%。如扣除匯率影響，收入自然增長17.8%；受益於良好的執行能力及良好的產品和服務。維達品牌銷售維持良好的增長，Tempo「得寶」及個人護理品的增長則更快。紙巾業務，卷類及非卷類紙巾產品收入佔比分別為49%及50%。

人民幣貸款佔比增至46%

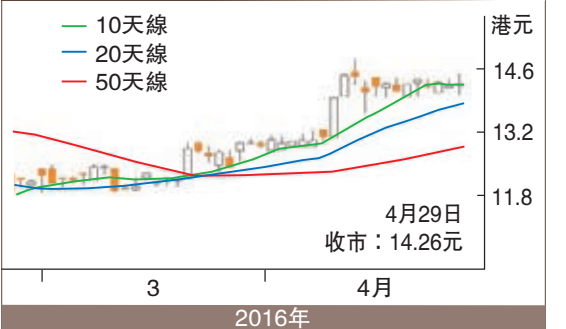
期內，集團毛利同比增長10.2%到7.8億元。毛利率為30.6%，比2015年第四季度及第三季度的28.6%及30.5%分別提升2個百分點及0.1個百分點；受益於木漿價格的下降。經營利潤同比增长3.4%到2.38億元，其中包括500萬元的經營活動外匯虧損。如扣除匯率影響，核心經營利潤率為9.5%；比2015年第四季度及第三季度的7.3%及8.5%有所提升。

貸款方面，人民幣貸款佔比已從2015年年底的42%增加到46%。外匯籌資盈利/虧損從去年第一季度的1,400萬元虧損轉正到今年第一季度的1,000萬元盈利。

個人護理品收入將佔20%

維達已經完成收購愛生雅亞洲業務的事宜。我們相信其財務將於2016年的第二季度開始並表。並表後，我們估計個人護理品佔總收入的比例可能會從去年的3.5%提升到20%或以上左右。我們相信長期來看，收購愛生雅亞洲業務可以為維達帶來以下好處：將有利於維達轉型為具領導地位之泛亞個人衛生用品公司、讓公司的紙巾產品實時取得泛亞分銷網絡、有利於在個人護理產品的整合、提升銷售、轉移地方知識及共享最佳營業實踐、整合經營原則及總體財務管理、發揮中央支持服務基建作

維達國際(3331)



期指大戶借勢屠牛

美首季GDP增長低於預期，加上日央行加碼寬寬落後，美股隔晚延續歐亞股市跌勢，道指急瀉211點或1.17%，收報17,831。周五亞太區股市則互有升跌，日股休市，以港、台股逾1%較大，新加坡跌0.83%，澳洲、印度則回穩。內地A股續偏軟，上證收報2,938，跌0.25%。港股則在淡友大戶主導下，低開172點後進一步下試21,000關，一度低見21,024，最多跌360點，內銀、中移動(0941)、騰訊(0700)等成領跌股份，尾市反彈乏力，收報21,067，全日跌321點或1.5%，成交606億元。港股一如預期回落考驗21,100/21,000水平，主要是藉外圍跌市借勢調整，在基本面不太差下，這次跌市反而有利回流資金低價收集。

4月市最後一個交易日急跌，令4月市升幅明顯收窄，以3月市收報20,777計，全月升290點，與周四曾高見21,654的877點升幅，實有升銳退速之感。今周股市大上大落，重磅股成為大戶舞高弄低工具，除了騰訊外，中移動堪稱是近期的主角，昨天成為焦點，急跌2.50元或2.73%，跌穿90元，收報88.95元，成交11.47億元。中移動季績公佈後，盈利增長恢復動力，故當大市止跌回升，中移動必然是反彈力強股份。

5月期指大低水213點

期指市場已進入5月市，昨天跌市中，淡友大戶主導，在港股收市後進一步抽水，5月期指收報20,854，跌334點，較恒指大低水213點，成交9.39萬張。即使扣除月內騰訊、友邦(1299)等除息因素，仍低水逾百點，反映大戶有意壓市屠牛，21,000/20,800會成為目標。

美個人收入升屬正面消息

美首季GDP增長0.5%，創去年首季以來最低增長速度，反映經濟復甦動力仍弱，此亦說明聯儲局延後加息實有其必要，否則已於3月加息的話，必引發更大的波動。昨晚美國公佈3月PCE物價指數年率上升0.8%，符合預期，核心PEC物價指數年率上升1.6%，亦符合預期，但PEC物價指數月率及核心PCE物價指數月率均無上升，升幅僅為0.1%，因消費者支出溫和。此外，美國3月個人收入月率升0.4%，預測值0.3%，前值0.2%；3月個人支出月率升0.1%，預測值0.2%，前值0.1%。

美國個人收入升幅略勝預期，對美國經濟則屬正面因素，有助美股急跌後回穩。

威勝獲國家電網4億訂單

公司動向方面，威勝集團(3393)智能電表接單再報喜，昨晚宣佈，在4月28日國家電網公司公佈2016年智能電表及數據採集終端第一次統一招標結果，其中該公司奪得約128.6萬台智能電表的合約，合約價值2.79億元(人民幣)。此外，公司亦奪得約21.9萬台數據採集終端和集中器的合約，合約價值6,127萬元人民幣，兩份合約價值共4.07億港元。



司馬敬

港股透視



第一上海 首席策略師

績優股有望獲取新資金流

4月29日。港股大盤出現回整，尤其是在五一長假期前夕，市場謹慎觀望氣氛更見濃厚，投資者傾向鎖定倉位，是令到股價普遍受壓的原因之一。日本央行沒有加大貨幣基礎來加碼放水，日圓快速走強，其過強走勢能否收斂下來，是市場的觀察重點。總體上，在恒指未有跌穿21,003短期支撐點之前，大盤盤面穩定性未有受到嚴重破壞，後市走勢是仍存有機會空間的。

汰弱留強 收集績優股

美聯儲暫緩加息、內地宏觀面呈回暖勢頭、MSCI討論納入A股以及深港通的推出，都是潛在的利多消息因素。目前，恒指在21,000至21,600區間已反覆橫行了有兩周，市場新一輪篩選汰弱留強過程已在進行，操作建議可以繼續謹慎選股來跟進，要分清清楚哪些是績優趨勢股(長期關注跟進)、哪些是績優穩定股(波段區間操作)以及哪些是弱勢落後股(激進博反彈)。

險守21,000 假期多觀望

恒指出現急跌後盤整的走勢，在盤中曾一度下跌364點低見21,024，險守21,000心理整數關，但是盤中彈性不大，在五、一長假的影響下，資金未敢貿

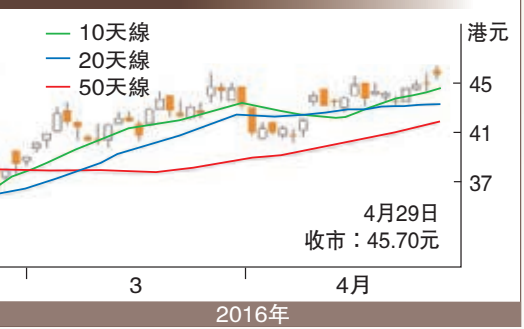
然入市，觀望氣氛依然濃厚。恒指收盤報21,067，下跌321點或1.5%，國指收盤報8,939，下跌121點或1.34%。另外，港股本板成交量回降至606億多元，沽空金額錄得有76.2億元，沽空比例12.57%。至於升跌股數比例是587:939，日內漲幅超過10%的股票有25隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。

深港通題材股表現佳

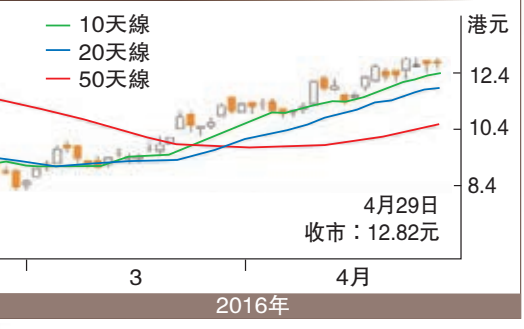
盤面上，在存量資金繼續互相擠壓、重新配置的形勢下，個股分化行情有愈來愈顯的跡象，操作時在選股方面要多加謹慎，但是總體情況對於績優股來說，就該是更加的有利了。在資金往績優股擠過去的時候，其股價就可望獲得推升。因此，正如我們早前指出，目前是市場篩選提煉好股的時點，也是體現出強者愈強的時候，建議對於績優趨勢股可以繼續優先關注。

跟進一下我們近期的一些觀察名單，其中，績優深港通題材股繼續有突出表現，包括有東江環保(0895)、比亞迪股份(1211)以及金風科技(2208)等等，近期都能表現出挺強的抗跌力，體現

比亞迪股份(1211)



金風科技(2208)



出後續攻擊性，出現逆市上升的行情。而比亞迪股份發了首季報後，股價出現放量逆市上升，漲了1.78%至45.7元收盤，有向上突破延伸升浪的跡象，可以繼續關注跟進。

(筆者為證監會持牌人士)

南華金融集團高級策略師 岑智勇

板塊 拆局

二孩政策拉動 楓葉教育可留意

在香港上市公司中，從事教育行業的公司不算多，包括香港教育國際(1082)、楓葉教育(1317)、中國創聯教育(2371)及成實外教育(1565)等。上述股份中，除了香港教育國際主力發展香港市場外，其餘都是以發展中國內地市場為主。

香港教育國際在2011年7月上市，其主要業務為主要從事提供私人教育服務、投資證券、物業投資及借貸業務，在經歷過去2個財年的虧損後，在2014/15財年再次錄得盈利，使股東回報率(ROE)再次錄得正數，達9.43%。不過，由於集團2015/16中期只錄得78.6萬元盈利，使ROE受壓，令吸引力下降。

至於在2014年11月上市上的楓葉教育(1317)，主要在中國經營國際學校及幼兒園。集團上市初期並未受到市場太大的關注，直至2015年第四季，集團自

願披露在校學生人數及在中國開辦學校總數等營運數據後，再加上預計二孩政策的推出，教市場開始留意到其盈利潛力。

楓葉教育日前公佈了2016/17年中期業績，營業額增加26.7%至3.8億元人民幣，純利增加69.7%至1.17億元人民幣，表現不俗。在截至最新財年，集團的ROE為18.03%，在板塊內處偏高水平。

楓葉教育的成功，也開始吸引到其他經營類似業務的公司上市，例如是成實外教育(1565)。集團於2016年1月中才上市，至今只有3個多月。在上市之後，集團股價初時在2.5元牛皮，並在3月18日起反覆向上，最高曾升至4.55元，較招股價2.4元最多升向89.6%。可是，據《信報》報道，證監會向券商索取成實外教育自3月17日至4月27日的交

易料，以調查期間的股價波動。參考Powerticker大戶盤路數據，在上述期間，成實外教育的主要買家都以中資行為多。在截至最新財年，成實外教育的ROE為18.6%，是板塊內最高者。

楓葉與成實外ROE相若

由於楓葉教育與成實外教育的ROE水平相若，投資者或會有興趣知道，兩者之中哪間較吸引？以邊際利潤(Net Profit Margin)角度看，楓葉教育的邊際利潤為31.5%，高於成實外教育的15.5%。若以財務槓桿(Financial Leverage)角度看，則以成實外教育的4.4倍財務槓桿為高，楓葉教育就只有2.1倍。單從上述數字，可看到雖然兩者的ROE水平相若，但背後原因卻不盡相同。兩者比較，筆者認為楓葉教育的質素較佳，而且市值亦相對較少，值得繼續留意。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)