

行業擴需求 國航有運行

紅籌企 高輪 張怡

內地股市昨明顯走穩，上證綜指退至2,913點收報，大跌2.82%。A股進一步轉弱，港股跌勢也告明顯擴大，恒指再瀉339點或1.66%，收報20,110點。市場投資氛圍轉弱，中資股也紛紛出現調整壓力，有表現的板塊或個股也變得寥寥可數。

航空股明顯跑贏大市，作為行業龍頭的中國國航(0753)，因相對同業表現較落後，仍可加留意。國航昨早市曾走高至5.81元，收報5.74元，倒跌0.04元或0.69%，論表現仍優於大市，其50天線也繼續發揮支持作用。國航最近公佈今年3月止第一季度報告，按中國會計準則，營業收入263.89億元(人民幣，下同)，按年增加4.4%；純利24.35億元，增長44.8%。每股收益20分。首三個月累計乘客人數2,305.68萬人，按年升6.2%；貨物及郵件運量39.64萬噸，按年上升3.6%。

國務院總理李克強日前主持召开國務院常務會議，部署促進通用航空業發展，以改革創新擴大有效內需。中央全力推動航空業發展，作為龍頭的國航可望成為主要受惠股。事實上，國航也估計，內地外遊旅客增加的情況將會繼續，預計二三線城市旅客吞吐量增速會高於一線城市，中西部內陸城市旅客亦增長迅速。集團又估計，今年的目標是增加整體客運力約10%，當中國際航線較多，冀可增20%，而內地則增3%。該股往績市盈率8.49倍，在同業中並不貴，趁股價調整吸納，上望目標為年高位的6.46元(港元，下同)，惟失守50天線支持的5.41元則止蝕。

騰訊撐市 購輪吼24926

騰訊(0700)昨成為極少數逆市造好的重磅藍籌股，收報153.9元。若看好該股後市表現，可留意騰訊中銀購輪(24926)。24926昨收0.135元，其於今年12月20日到期，行使價為160元，兌換率為0.01，現時溢價12.74%，引伸波幅33%，實際槓桿5.6倍。此證仍為價外輪(約3.96%價外)，但因數據尚合理，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】：內地股市急挫至一個半月新低，並創逾兩個月最大單日跌幅。兩市成交合計6,616.66億元(人民幣，下同)，較昨日升近四成。總結本周，滬指累計跌0.85%。上證早市曾衝上3,000點，高見3,003點，其後窄幅上落，但中午收市前跌幅開始擴大，午後跌勢加劇，近全日低位收市，收報2,913點，跌84點或2.82%，成交2,340.77億元。

【投資策略】：板塊全挫，摩托車跌近6%；煤炭跌近5%。正如隔日分析，上證攻3,000點關口未果，便會遇較大調整壓力，並見昨日成交急增，反映大量獲利盤沽出，造成急挫。現時2,900點是重要支持關口，惟近期內地沒有利好消息下，加上受制外圍走勢偏弱下，跌穿的機會不少，不過考慮到國家隊多次在該水平出手，相信短暫跌穿後會很快修復。預期下周上證走勢仍然會是震盪橫行居多，投資者可逢低小注吸納，但稍有反彈便要立即離場。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

Table with 5 columns: Name, H股代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Includes companies like 洛陽玻璃, 山東墨龍, etc.

板塊 拆局

體育產業抬頭 安踏成首選

南華金融集團高級策略師 岑智勇

近日香港運動之風日盛，甚至已經吹到金融界，不少金融界人士在工作之餘也會抽空做運動，同時也吸引了體育用品店開始在金融界出現。筆者亦不甘後人，近日加入了由蘭Sir(蘭常念)領軍的Raging Bull球隊，司職中鋒，重拾打籃球的樂趣。在中國，運動之風也越吹越烈，原因之一即是內地政策配合有關。

中國國家體育總局日前發佈《體育發展「十三五」規劃》，《規劃》共約1.8字，分為11個部分(章節)、52段(專題)，另附9個專欄。《規劃》的重點包括推進足球專業改革試點，加速職業體育發展。目標是在2020年，全國體育產業總規模超過3萬億元，體育產業增加值的年均增長速度明顯快於同期經濟增長速度，在內地生產總值中的比重達到1%，體育服務業增加值佔比超過30%。體育消費額佔人均居民可支配收入比例超過2.5%。此外，也要實施《全民健身計畫(2016-2020年)》計劃，目標是在2020年，經常參加鍛煉的人數達到4.35億，人均體育場地面積達到1.8平方米。

在2016年首季，中國GDP增長6.7%，期內第一

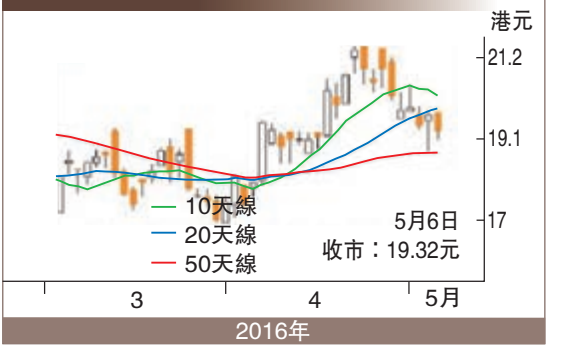
產業同比增長2.9%，第二產業增長5.8%，第三產業則增長7.6%。第三產業在中國GDP中的佔比已達56.9%，較上年提高2%。第三產業大多以服務業和內需相關環節為主，中國第三產業已佔GDP逾半比重，意味著內需的重要性日益提高。同時，體育產業亦屬於第三產業，有潛力成為經濟支柱之一，外國的成功例子包括美國、英國及意大利等，體育產業都為這些國家帶來巨額經濟收入。

內地政府力拓體育產業，有望進一步帶動內需，同時令內需繼續成為推動經濟的主力，發展方向絕對正確。從投資角度看，內地政府大力拓展體育產業，有望帶動體育用品板塊的業務發展，並拉動投資機會。

邊際利潤於業內處高水平

在香港上市的體育用品公司，質素良莠不齊，在選股時要多加留意。以股東回報率(ROE)去看，以安踏(2020)的ROE最高，達24.9%。安踏的邊際利潤(Profit Margin)達22.7%，在業內處高水平，其市值達493億元，是業內的龍頭。安踏近年

安踏體育(2020)



亦開始發展日本和俄羅斯市場，走上國際化的路綫。安踏估值偏高，市賬率(PB)為4.76倍，相信當中反映了其龍頭業務國際化的溢價，但仍可視之為行業的首選。

若以邊際利潤去看，則以中國動向(3818)的54.7%最為吸引，其業務主要為在中國、澳門及日本分銷及零售Kappa等品牌，惟股價走勢未算吸引。特步(1368)及361度(1361)都是近期走勢較佳的體育用品股，邊際利潤分別為11.8%及11.6%。兩者之中，以特步的質素較佳，ROE達13%，而且財務槓桿(Financial Leverage)只有1.67倍，相對較低，可予留意。(筆者為證監會持牌人，沒持有推介的證券任何及相關權益)

偷步炒業績 騰訊逆市場

美股道指隔晚微升9點收報，亞太區股市昨大部分市場以跌市回應。內地股市昨先升後急回，上證綜指曾短暫衝上3,000關，其後掉頭回落，臨尾市跌幅擴大，收報2,913點，跌2.82%，為區內表現最差市場。近日已連跌4個交易日的港股，昨低開92點後持續向下，在A股收市後沽壓最明顯，一度低見20,058點，最後以20,110點收報，仍跌340點或1.66%，主板成交增至676億元。現貨月期指更失守20,000關，收報19,975點，跌309點，炒低水135點。期指低水有所收窄，短期超賣已趨嚴重，料有利股市喘定並伺機反彈。 ■司馬敬

數碼收發站 logo and graphic

本周市場聚焦昨晚美國公佈的非農就業數據。由於日前公佈的美國私人企業新增職位只有15.6萬個，低於市場預期增加19.5萬，為3年以來最低增幅，增添市場對非農數據表現的疑慮。在公佈數據前，市場料美國4月非農就業人口由3月的增21.5萬，減至增20萬，而失業率則由5%，進一步降至4.9%。觀乎新鮮出爐的數據顯示，美4月非農就業人口為增16萬個，遜於市場預期，至於失業率則維持5%。美就業數據遜預期，反映經濟增長步伐依然未穩，料一定程度影響美聯儲局下月可能加息決定，有利近期趨於波動的環球股市回穩。

港股已連跌5個交易日，自高位的21,654點，回落了逾1,500點，論超賣情況已嚴重。不過，俗語有云：「升市莫估頂，跌市莫估底」，面對大市弱勢已成，投資者入市撈底，宜將焦點放在有業績支持的實力股上。事實上，重磅股的騰訊控股(0700)在昨日逾300點的大跌市中，抗跌力仍佳，該股經過連跌4日後，昨日逆市下現吸買盤承接，在走低至152.2元水獲支持，午後曾反彈至155.5元，最後以153.9元收報，升0.7元或0.46%。騰訊已定於5月18日公佈第一季業績，分析普遍預期該公司會續受惠手機遊戲持續強勁的增長，得以抵消

廣告收益增長可能放慢的影響，市場目前的平均預測為經調整後盈利按年升幅達50%。從該股逆市有勢反映，資金似有跡象開始偷步炒業績。

IGG息率6厘 進退皆宜

個別科網股在昨日大跌市下的抗跌力亦佳，其中IGG(0799)午後曾走高至3.51元，最後以3.44元收報，仍升0.03元或0.88%，成交2,252萬股。IGG乃為手機及網絡遊戲開發商及營運商。集團的總部設在新加坡，並在美國、中國內地、香港、加拿大、日本、韓國、泰國及菲律賓設有分支機構，客戶遍及全世界200多個國家和地區。隨着內地互聯網的使用逐漸普及，未來對手機遊戲的需求亦會隨之而上升，發展潛力備受看好。

IGG早前公佈截至2015年12月底止年度業績，收益錄得2.03億美元，按年微降1%。純利4,149萬美元，倒退37.5%，每股盈利3美仙。第二次中期息2.8港仙，特別息14.2港仙；全年共派息21港仙。該股往績市盈率約14倍，在同業中雖不算便宜，但息率逾6厘，論股息回報則不俗，也是該股防守性較強之處。IGG近期處於區間爭持格局，股價逆市抗跌力已現，博反彈暫看4元關。

港股透視



5月6日，港股本盤持續下跌，恒指連跌第五日下探至20,000關口水平，內地A股掉頭下跌，成為空頭進一步發難的借口。目前，港股仍處於弱勢，空頭是短期市況走勢的主導，周五的沽空金額就進一步增加至100億元。

然而，恒指已累跌了有1,500點，技術性超跌狀態已見嚴重，加上市場氣氛已轉為悲觀看空，形勢上有出現物極必反的機會。現階段，港股已具備有跌後反彈的條件，如果有消息配合來觸發空頭回補的話，市況將可望出現企穩回升。操作上，值博窗口已打開，可以適度選股逐步抄底。

沽空比例連續3日處高水平

恒指在周五再度出現低開低走的行情，盤中曾一度下跌391點低見20,059，在人心虛怯的情況下，市場終於出現了較全面的跌勢，但在完成拋售後，階段性底部將可望出現。恒指收盤報20,110，下跌340點或1.66%；國指收盤報8,472，下跌155點或1.79%。另外，港股主板成交量回升至676億多元，沽空金額錄得有100.1億元，沽空比例14.8%，連續第三日處於14%

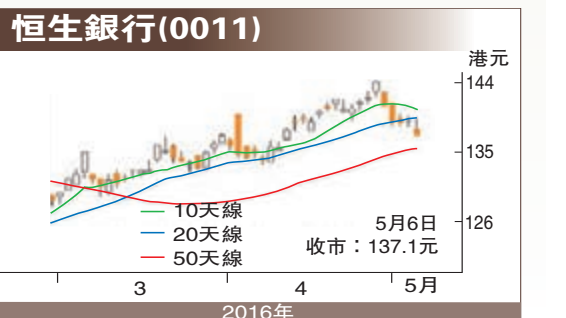
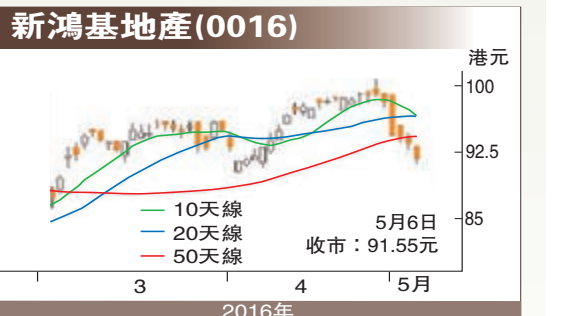
拋售已現 尋底跌勢有望到尾聲

以上的高水平，短期多空對戰仍處於白熱化階段。至於升跌股數比例是327:1,239，日內漲幅超過10%的股票有11隻，日內跌幅超過10%的股票有18隻。

恒指20400料成好淡分水線

受到資金外流的影響，港股出現短期單邊下跌並處於弱勢，率先帶頭反彈的機會不大，更多可能要靠外圍股市如美股以及A股來帶動提供示範。因此，滙豐弱勢能否回穩、美股道指能否守穩17,400至17,500支持區、以及A股上綜指在2,900的支撐力，都會是影響港股的關鍵因素。目前，恒指已連跌了五日，累跌了有1,500點，9日RSI指標已下跌至30以下，技術性超跌狀態開始嚴重，估計中短期跌勢有進入尋底尾聲階段的機會，而恒指目前的好淡分水線在20,400，要回企至這水平以上，才可發出首個回穩信號。

盤面上，香港銀行股和香港地產股，持續大面積受壓，是近期拖累大盤表現的元兇之一。其中，恒生銀行(0011)再跌1.36%；東亞銀行(0023)跌了2.48%；恒基地產(0012)跌2.32%；新鴻基地產(0016)跌1.77%。事實上，香港銀行股和香港地產股，在過去一周、從年內的高點已大幅回吐了平均有



10%，香港零售數據以及轉口貿易表現都不好，是引發本地股下跌調整的原因。另外，值得注意的是，權重指標騰訊(0700)出現逆市上升，漲了0.45%至153.9元收盤，唯要升穿156元關口阻力來確認扭轉弱勢。(筆者為證監持牌人士)

證券分析

通達可望維持強勁增長

通達集團(0698)在4月27日公佈首季的業務狀況，其中收入按年升16.7%至14億元。公司特別指出來自主要客戶的金屬手機外殼訂單增加，因公司在期內開始生產一些主要的手機型號外殼，當中包括華為為芒4、歐珀(OPPO)A53及R9、小米紅米3、紅米Note3及小米等。由此，通達來自五大客戶的收入按年升21%至8.72億元，其中來自手機客戶的收入按年更增加38%至7.99億元。

本行認為通達在第1季相對強勁的手機相關收入增長是一個反映公司在2016年的業務前景將保持亮麗的正面訊號。雖然某程度上來自手機訂單的強大增長，或源於小米在2016年第一季推出新手機型號所帶動，但本行預期此強勁的動能將可望持續，因內地的主要智能手機品牌正加速於低端及中端智能手機型號中使用金屬外殼。我們相信通達將受惠於此趨勢，因公司使用金屬

納米注製技術(NMT)生產的金屬外殼產品成本，較使用全電腦數值控制(CNC)機器生產的為低，為客戶提供一個成本較相宜的選擇。基於通達的金屬外殼性價比高，本行相信公司將會在低端及中端智能手機市場中奪得更多的市場份額。值得留意是通達來自內地主要的品牌華為、小米及歐珀的銷售總額在2015年佔公司整體收入接近50%。

金屬手機外殼毛利率高

通達集團以往主要集中生產手機的塑膠外殼，只在2014年下半年開始生產金屬手機外殼。然而此次轉型非常成功，而金屬手機外殼產品佔公司整體收入的比例亦由2014年下半年的6%及2015年上半年的12%大幅增至2015年下半年的35%。由此，雖然內地期內的智能手機銷售增長顯著放慢，通達的手機相關業務收入佔比仍由2014年的50.4%提升至2015年的61%。基於金屬手機外殼的毛利率約為

民生證券

30%，明顯高於塑膠外殼的20%至25%水平，金屬手機外殼的收入佔比提高將對公司整體的盈利能力有正面作用。事實上，通達整體毛利率在2015年下半年顯著改善，分別按年擴張1.5個百分點及較2015年上半年擴張2.6個百分點至26.1%。基於通達2016年第1季的銷售表現符合預期及管理層指引預期全年的金屬外殼出貨量將達3,500萬至4,000萬件(2015年的出貨量為1,200萬件)，本行估計公司2016年全年收入升39.5%至84.7億元，其中金屬手機外殼估計佔整體收入的51%。由於產品組合優化，本行預期2016年的毛利率將進一步擴闊至26%，而經營利潤率將提升1.1個百分點至16.2%。由此，本行預期公司2016年的盈利將會增加42%至9.99億元，而每股盈利因去年公司發新股的攤薄效應而按年增38%至0.174元。現價只相當於9.2倍2016年市盈率，估值相宜。本行因而首次建議買入，6個月目標價為1.92元(昨收1.63元)，相當於11倍2016年市盈率。