

非利息收入穩 招行走強

紅籌企 高輪 張怡

人民幣中間價反彈逾60點子，滬深兩市昨日小幅低開後，大部分時間以窄幅上落為主，上證綜指收報3,108點，微升0.13%。至於港股在周末前則現調整走勢，惟整體沽壓並不大，收市跌86點，收報22,927點。大市觀望氣氛轉濃，中資股也以個別發展為主。有業績支持的股份續成資金換馬吸納對象，就以華潤燃氣(1193)為例，便曾創出27.65元的高位，收報27元，升0.56%。

招商銀行(3968)剛公佈的中期業績理想，也帶動股價逆市向好，曾高見19.3元，收報18.9元，仍升0.18元或0.96%。招行截至6月底止中期業績顯示，純利352.31億元(人民幣，下同)，按年升6.84%；每股盈利1.4元，不派中期息。淨利差由去年同期的2.6%減少0.15個百分點至2.45%。一級資本充足率由去年底的9.93%升至10.44%。權益對總資產比率為6.85%，比去年底增加0.24個百分點。不良貸款率由去年底的1.68%升至1.83%，貸款撥備率亦由3%增加0.45個百分點至3.45%。

招行業績勝預期，美銀美林報告將其視為行業首選，評級「買入」，H股目標價由22.94元(港元，下同)升至23.7元，即較現價尚有約25%上升空間。報告指，招行上半年非利息收入穩健，惟被淨息差收窄所抵銷，主要受到營改增影響。該行續稱，由於招行撥備覆蓋率高企，及不良貸款形成率較低，因此有空閒下調信貸成本。該股強勢已成，短期料有力挑戰20元關，惟失守10天線支持的18.3元則止蝕。

購輪 27404 較貼價之選

若看好招行後市表現，可留意招行東亞購輪(27404)。27404昨收0.14元，其於今年11月22日最後買賣，行使價18.8元，兌換率為0.1，現時溢價6.88%，引伸波幅34.1%，實際槓桿7.4倍。此證已為價內輪(約0.53%價內)，數據又屬合理，交投在同類股證也算暢旺，故為較可取的貼價選擇。

上海股市盤面述評

【大盤】：內地股市個別發展，兩市成交合計5,365.76億元(人民幣，下同)，較周四縮減15%。總結本周，滬指累計升1.88%。上證低開3點後，反覆走軟，午後止跌回穩，最多跌21點或0.69%，最多升9點，高見3,113點，成交2,120億元。

【投資策略】：各板塊普遍上揚，水泥股升1.6%；次新股、煤炭股升逾1%；化工、有色金屬亦靠穩；房地產、煤炭、鋼鐵、金融股則偏軟。雖然「一帶一路」概念股受消息刺激走勢趨強，但以萬科為代表的地產股繼續回調，正負因素相抵，而上證成交較之前大漲走勢時明顯縮量，大市欠缺大幅走上的動力，股指短線難以再幅上行。不過，上證本周收市力保在3,100點之上，假如今輪整固未跌破前浪頂3,070點，料整固後走勢仍是偏強，投資者可逢整固時逐步吸納，有持貨的則可繼續持有，維持首個目標3,200點。

AH股 差價表 8月19日收市價 *停牌

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

業績遜預期 創科趁低吸

創科實業(0669)在周三收市後公佈中期業績，其中收入按年升8.6%至24.74億美元。毛利率連續8個半年度錄得擴張，升50點子至36.1%。另一方面，經營利潤率只升0.2個百分點至7.5%。由此，公司的盈利按年升11.6%至1.77億美元(每股盈利0.097美元)。創科的收入及盈利皆低於本行預期，我們認為當落差主要是源於：1)地板護理業務收入按年跌7%，對比本行此前預期業務收入有低單位數增長；2)電動工具的經營利潤率低於預期，按年升0.2個百分點至8.4%但較去年下半年的10.9%有所回落。

在周四舉行的分析員會議中，管理層解釋以上兩個負面因素只屬暫時性，並會為公司的長遠發展帶來正面作用。地板護理業務的收入主要是受公司退出生產非策略性、利潤率低的產品所影響，而目前公司只剩下極少的非核心業務。另一方面，公司的核心地板護理業務已踏上正軌，尤其是商業清潔業務在上半年已錄得雙位數的收入增長。事實上，雖然地板護理業務在上半年的經營利潤率按年跌0.6個百分點至3.4%，但已從去年下半年的盈虧平衡水準有所改善。

續為電動工具市場贏家

創科仍然是電動工具的市場份額的贏家。公司在佔其收入75.3%的北美市場有低雙位數收入增長並不令人意外，畢竟美國的樓市持續復甦。但公司在上半年以本地貨幣結算的銷售額在歐洲及其他地區分別錄得7.3%及11.4%的增長，在環球經濟不景的情況下已屬非常難得。特別是公司的旗艦品牌Milwaukee在2016年上半年錄得20%的收入增長，而在歐洲及其他地區分別錄得22.0%及20.3%的增長。基於公司指出下半年公司有很多新的產品將會陸續推出市場(尤其是利潤率較高的Milwaukee產品)，我們認為下半年的毛利率將會較上半年有所提升。另外，管理層亦預期地板護理業務的收入在下半年的

民信金融

下跌趨勢應會轉穩，而更明顯的收入復甦將會在2017年出現。

在公司公佈稍差於預期的中期業績後，本行將2016年的盈利預測略為下調。我們現在預期公司今年的收入將錄得10.2%的增長，意味下半年的收入將較上半年升7%，而電動工具及地板護理業務分別按年升14.5%及2%。再加上估計毛利率及經營利潤率分別為36.3%及8.2%(此前為36.5%及9.0%)，本行預期公司在2016年的盈利為3.96億美元(每股盈利0.216美元)，即每股盈利增長為11.8%。另外我們亦估計公司在2017年的盈利將按年升17.8%至4.67億美元(每股盈利0.255美元)，基於收入按年升8.4%而毛利率及經營利潤率分別為36.7%及9.0%的假設。

現價相當於15.8倍2017年市盈率，以公司2015年至2017年的每股盈利年複合增長率為15%而言，估值合理。由此，本行將創科的評級下調至持有，3個月目標價定為31.7元，相當於16倍2017年市盈率。雖然我們認為創科的長線增長故事仍然延續，但由於在過去的1年半公司股價表現優於恒生指數30.6%，或會觸發部分投資者借其其中期業績較預期為差作契機而沽貨獲利。本行因此建議投資者等待一個最佳的買入時機。(摘錄)

好淡拉鋸 尋寶熱升溫

市場對美國今年加息預期降溫，美股三大指數隔晚窄幅上落，道指收報18,597點，升23點或0.13%。美股依然欠方向感，昨日亞太區股市亦以互有升跌回應，其中日經和澳洲股市升逾0.3%為表現較佳的市場，而台股跌0.97%則較遜色。恒指高開130點後不久即轉跌，早段低見22,875點重獲承接，最後以22,937點報收，跌86點或0.37%，成交縮減至758億元。港股繼續在23,000關形成好淡拉鋸，預計大市整固後有力擴大升勢，而市場尋寶熱也可期升溫。

騰訊(0700)次季業績尤其是手遊業務大勝預期，令該股上半年多賺逾四成，大家紛紛錦上添花推出唱好報告。大摩認為，若騰訊未來3年在廣告、PC遊戲、手遊及社交平台的收入複合增長有44%、10%、47%及30%，該股最高可見285元。至於麥格理也給予騰訊241元的目標價。儘管有華洋大行「大合奏」唱好，但該股昨日依然受制歷史高位的205元，收報201.8元，跌1.2元或0.59%，成交大減至25.5億元。騰訊未脫大漲小回格局，可考慮在200元附近部署作中線吸納。

中國聯通(0762)繼周四急升7.74%後，昨逆市下續有好表現，全日更呈愈升愈有的行情，最後以近高位的9.36元報收，再升0.31元或3.43%。中聯通派發中期業績後，獲多間大行唱好，其中瑞信指聯通第二季EBITDA勝預期，維持對其「跑贏大市」投資評級及目標價16元，即較現價有約70%的上升空間。中聯通董事長兼首席執行官王曉初於中期業績發佈會上表示，集團最壞時間快將過去，期望今年年底收入，以及明年利潤有所改善。他指，上年同期移動服務收入仍錄倒退9.7%，至今年7月已改善至2.6%正增長，很快可追上行業平均水平。中聯通炒復甦概念，股價連日跑贏大市，令其技術走勢得以轉弱為強，52周高位的11.36元，續為後市挑戰

的目標。中國平安(2318)亦為昨日支撐大市的主要動力之一。該股昨曾高見41.35元，收報41.05元，仍升0.35元或0.86%，成交25.7億元，在港股最大成交金額榜居第二位。平保日前派發的中期業績遠勝市場預期，上半年壽險業務規模保費同比增長26.3%，而壽險業務新業務價值則同比增长42.7%。管理層表示有信心全年利潤在逆勢中實現增長。平保在昨日淡市下發揮不俗的抗跌力，後市有望接力成為支撐大市造好的動力，上望目標仍為52周高位的46.7元。

泓富息率逾5厘 防守強

港股在23,000前現整固，熱線有跡象續流入業務防守性較強的股份，其中股息回報較高的泓富產業信託(0808)昨逆勢以全日高位的3.48元報收，升0.05元或1.46%。泓富產業信託日前公佈截至6月底止中期業績，期內可供分派予基金單位持有人的收益為1.3億元，按年升5.3%，每基金單位基本溢利0.24元，每基金單位分派0.0906元，增4%。泓富現時每股收益率約5.09%，在同業中處偏高水平。趁股價自高位回調部署收集，料後市有力再試上市高位3.6元。



港股透視

8月19日。港股大盤高開後又再回壓，恒指在23,000水平繼續震盪。隨著藍籌指數股陸續出了中報業績後，大市正逐步過渡至預期中的高位運行格局，不排除有短期反覆整理的機會，但是估計總體穩定性可以保存下來，而恒指的短中期承接支持區見於22,300至22,700。在大市可望保持穩定的背景下，相信市場仍將繼續炒股不炒市。操作上，建議對於優質中小票可以保持優先關注，尤其是中小股正處於中報密集發佈期，加上「深港通」實施方案已獲批，相信市場資金將會逐步進行部署。

恒指周五出現高開後回壓的走勢，在盤中曾一度高見23,154，但仍受制前高點23,194以下，重磅指數股暫時未有再創新高，是大盤未能進一步向上突破的原因，不排除盤面有出現短期調整的可能。恒指收盤報22,937，下跌86點或0.37%，國指收盤報9,606，下跌49點或0.5%。另外，港股本板成交量回降至758億元，而沽空金額有113.5億元，沽空比例增加至14.97%，多空博弈格局出現激化，大盤短期波動性有加剧機會。至於升跌股數比例是631:894，而日內漲幅超過10%的股票有22隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。

板塊 拆局

優化「深港通」選股名單 A股國際化可期

中國國務院於8月16日收市後公佈，批准《深港通實施方案》，內地及本港證監會亦於同日發出聯合公佈有關「深港通」的細節，成為周內的市場焦點。投資者最關注的，是「深港通」和「港股通」的股票範圍。「深港通」的股票範圍是市值人民幣60億元及以上的深證成分指數和深證中小創新指數的成分股，及深圳證券交易所上市的A+H股。不過，在計劃開通初期，買賣深圳創業板股份只限香港專業投資者參與。

五隻股份符合條件

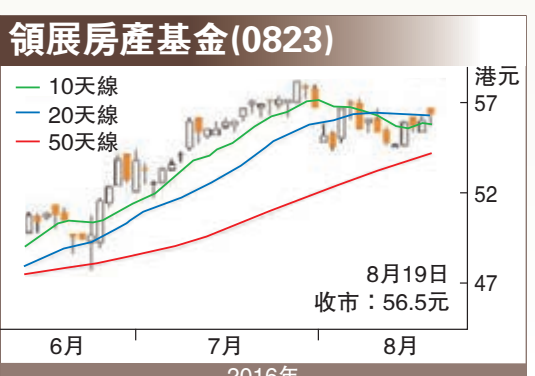
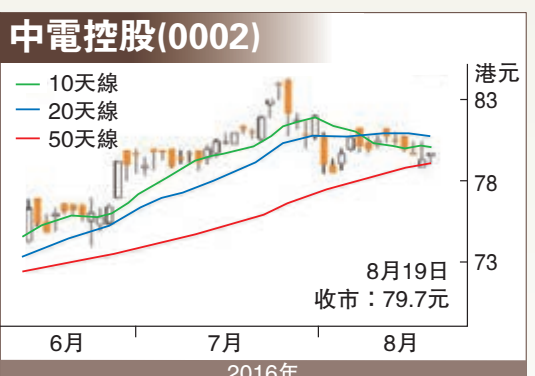
至於香港方面，「深港通」項下的「港股通」，股票範圍是恒生綜合大型股指數的成分股、恒生綜合中型股指數的成分股、市值50億港元及以上的恒生綜合小型股指數的成分股，以及香港聯合交易所上市的A+H股。「港股通」的安排，與筆者上周的

高息股逆市靠穩

剛出了亮麗業績的騰訊(0700)和中國平安(2318)，股價未有再創新高，對其他指數股失去了領漲的效用，亦因此而加剧了他們的回吐壓力。其中，近期回調幅度比較大的，包括有太古A(0019)、銀河娛樂(0027)、東亞銀行(0023)、國泰航空(0293)、東風集團(0489)、聯想(0992)以及金沙中國(1928)等等，但是暫時可以漲後回調來看待。另一方面，高派息防禦性強的，如中電控股(0002)、電能實業(0006)以及領展(0823)等等，在早前回整後已有所回穩，而內地電訊營運商如中國電信(0728)和中國聯通(0762)，更見有明顯追落後的跡象。

市場炒股不炒市

綜合起來，大市總體穩定性依然良好，不排除有反覆整理的機會，但是，正如我們早前指出，只要恒指和國指分別守在22,300和9,300(修正)以上，大市日成交量能夠保持在650億元以上水平，估計市場仍將繼續輪動的炒股不炒市運作。中小股



是「深港通」的主標的，由於「深港通」仍需要4個月準備，我們並不期待在正式開通前，相關題材股會天天漲，市場溫度也會有起伏。但是在今年底前開通是大概率的事，市場將會逐步加緊部署。而通過目前這一輪中小股的中報發佈，正好是篩選的好時點，對優質中小股可以優先關注。(筆者為證監會持牌人士)

南華金融集團高級策略師 岑智勇