

券商股回勇 中國銀河可吼

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨依然未見太大起色，上證綜指退至3,079點收場，跌0.55%。不過，中保監公佈保險資金可參與滬港通試點業務，憧憬險資「北水南下」可利好港股，恒指昨成功升破24,000關，收報24,100點，升180點。港股明顯跑贏外圍市況，本地中資股也不乏炒作熱點，當中重磅壽險股國壽(2628)便走高至21.4元收報，升4.14%。此外，環保概念股的金風科技(2208)亦升達5.38%。

憧憬北水持續湧入，本地及中資券商股均成熱捧對象，當中中國銀河(6881)曾高見8.18元，最後回順至7.9元收報，仍升0.21元或2.73%。中國銀河今年上半年財年收入錄得92.52億(人民幣，下同)，按年下降47%。純利22.55億元，倒退60%。7月份營業收入11.1億元，按年跌57%；淨利潤為4.47億元，按年跌54%。截至7月底止淨資產達545億元。旗下銀河金匯7月份營業收入2,444萬元，淨利潤155萬元。

至於今年8月，集團淨利潤為4.114億元，按年跌35.4%。子公司銀河金匯8月淨利潤則升至367.81萬元，營收升至2,653.6萬元。儘管中國銀河業績未為市場帶來驚喜，但股價對A股走勢的敏感度較高，料可受惠「深港通」，在資金對內地券商股追捧意願轉強下，其後市上升的空間也不妨看高一線，料短期有力再試年高位的8.3元(港元，下同)，惟失守10天線的7.54元支持則止蝕。

港交所呈強 購輪揀11351

港交所(0388)昨大漲5.54%，收報209.6元，成交高達74.1億元。若繼續看好該股後市行情，可留意港交法興購輪(11351)。11351昨收0.14元，其於明年2月27日到期，行使價為220元，兌換率為0.1，現時溢價11.64%，引伸幅31.6%，實際槓桿6.8倍。此證仍為價外輪(4.96%價外)，惟數據尚算合理，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】：內地股市下跌，兩市成交較昨日增逾7%至4,811.83億元(人民幣，下同)。總結本周，滬指累計升0.37%，中止兩周跌勢。上證指數昨日輕微低開1點，其後窄幅震盪，午後跌幅擴大，接近全日最低位收市，收報3,078點，跌17點或0.55%，最高見3,101點，升5點，成交1,820.56億元。深成指亦以全日低位收市，收報10,762點，跌88點或0.81%，最高見10,877點，升25點或0.24%，成交2,991.27億元。滬深300指數報3,318點，跌21點或0.64%；創業板指數報2,202點，跌20點或0.92%。

【投資策略】：各板塊幾乎全線走低，環保、物資外貿股跌2%。朝鮮再次進行核試驗，導致亞太市場普遍承壓，內地股市亦跟隨走低。下周尾迎來中秋小長假，同時9月下旬美聯儲將召開議息會議，預期投資者觀望態度濃厚，料股市會偏向淡靜。技術上，上證仍處於上升軌之上，整體態勢仍偏向向上，維持短期目標3,140點，有持貨的投資者可多等一會，未有的則可趁低小注吸納，但不宜大手買入。 ■統一證券(香港)

9月9日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.86118 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, 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

新地估值仍具吸引力

自從本行在8月8日重申買入新鴻基地產(0016)後，其股價已累計升8.8%，並跑贏恒生指數0.7%。上漲主要是因為香港住宅價格強勢反彈，地價上升以及按揭利率下降。根據中原地產數據，香港住宅價格在2016年第二季度升1.4%，本季至今升5.7%，年初至今升1.0%。香港政府在8月出售5幅住宅用地，成交價比預期高約20%。銀行之間的激烈競爭導致按揭利率跌至2.1%左右，這一數值低於租金收益率2.7%，並進一步刺激住宅物業的投資需求。展望未來，雖然美國可能在9月或12月期間加息，我們仍預計住宅價格將會在接下來幾個月有小幅上升。如果樓市價格繼續上漲，藍籌地產股現時相當於0.67倍市賬率的估值便顯得

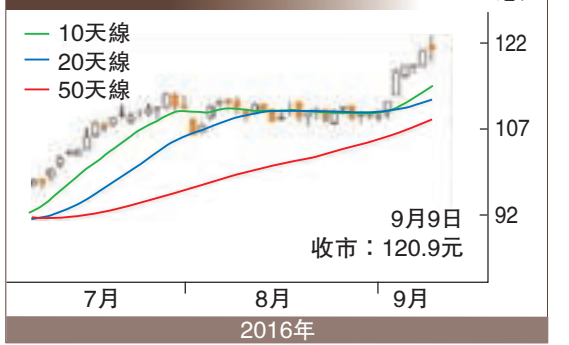
相當便宜。

公司財務情況穩健

新鴻基地產是為香港最大的房地產開發商，公司在周四發佈了優於預期的2016財年年度業績。收入及核心盈利分別升37%至912億元和22%至242億元，核心每股盈利升18%至8.37元。每股股息升15%至3.85元。2016財年度盈利增長強勁主要是因為物業銷售利潤增長60%至117億元，以及淨租金收入增長7%至165億元。在2016年6月30日，公司每股賬面價值為161.9元。公司財務情況穩健，淨負債權益比率較低為11%。

根據彭博估計，公司核心盈利在2017財年將升

新鴻基地產(0016)



3%至248億元，相當於14.3倍預期市盈率及3.1%的股息收益率。公司現價相當於0.72倍的2017財年市賬率，稍高於過去五年平均預測市賬率的0.68倍，但考慮到處於上升趨勢的住宅價格，新鴻基地產的估值仍然具吸引力。本行重申買入評級，以0.80倍2017財年市賬率計算，3個月的目標價由121元調升至132元。市場共識目標價為131.4元。

險資湧入 估值追升

美股隔晚回軟，周五亞太區股市普遍回吐，受朝鮮證實核試消息影響，韓股急跌1.3%，但日股靠穩微升7點。內地8月CPI、PPI數據勝預期，惟A股偏軟，上證指數回落0.55%，收報3,079。港股則受內險資金獲准參與港股通消息而顯著造好，港交所(0388)爆升5.54%，中移動(0941)及內銀成領漲股份，恒指輕越24,000關，高見24,364，最多升440點，收報24,100，全日漲180點或0.75%，成交大增至1,168億元。險資南下再成催升港股大時代動力，績優國企、民企中大型股及港藍籌股，可望呈現股值翻升的大機

遇。 ■司馬敬



內地8月通脹率按年升1.3%，按月回落0.5個百分點，反映食品價格升幅放緩，消費仍弱。至於PPI按年跌0.8%，相對於7月下跌1.7%，反映工業品價格已有回升態勢，9月PMI有望轉為正數。通脹進一步放緩，有利人行繼續採取寬鬆流動性政策，對穩增長政策提供空間。

去年港股「大時代」由內地公佈開放私募基金可透過港股通買港股而一度掀起巨大升浪，其後遇上A股股災而熄滅，引發細價股風暴。事隔一年多，中證監批准「深港通」在11月中下旬開通之際，保監會前晚突然宣佈准許保險資金參與滬港通，即險資加入北水南下大潮。相對於私募基金，內險資金對港股的受惠程度更大，內險擇優買股而吸，將帶動指數成份股獲實質的推動力，大批績優而高息、低估值的中大型民企股有如天降甘霖，股值有望翻身機遇。

市場估計，內險料有逾千億資金覬覦在港上市AH股及國企、業優大型民企股。至於內險的擇股對象，保監會的「公告」已有所指，包括有利保險機構優化資產配置結構，防範化解投資風險；另外是利提升投資收益，服務保險主業發展。因此，有悠久歷史的大型績優、息率高港股，會成為力吸目標之一，這也可解釋過去一個多月已有大量資金南下掃匯豐(0005)，而H股有折讓的一眾內銀股，同時成為過去一個多月的北水掃貨對象。

港交所再嘗「大時代」氛圍

北水全方位南下，最受惠的港交所(0388)再嘗「大時代」氛圍，股價狂升11元或5.5%，收報209.6元，成交高達74億元，對大批富豪、中產擁躉而言，堪稱為

「勝利日」，返家鄉之餘，有不俗利潤。

從股份表現來看，近日明顯獲港股通垂青的落後股，如中國海外(0688)便升2.43%，收報27.45元，成交達9.26億；潤地(1109)升2.1%，收報23.55元，成交4.28億元。至於港股通的明星股，仍數匯豐(0005)突破60元關，高見60.45元，收報59.8元，升0.84%，成交26.63億元，以昨日港股通有64億流入，其中7.57億元掃匯豐而言，佔匯豐成交比率28%。

連日提及的中國忠旺(1333)，雖再遇上外報指道指鋁錠運往墨西哥沙漠逃稅運往美國，但近乎無知的流言，屬去年7月沽空機構舊聞翻炒，早被忠旺加以反駁，昨天再予以否認。這則流言在忠旺主席劉忠田剛宣佈斥資181億元收購美國第四大鋁業——美國愛爾鋁業之後，更令人相信放流言的外媒有其他目的。話說回來，忠旺昨日曾突破3.95元一個月高位後，即獲大成交搶升上4.04元高位，收報3.94元，升1.2%，成交4,550萬元。從盤路所見，港股通買盤之外，更見外資基金加入追貨行列。據了解，忠旺在上月公佈中期業績後，曾到深圳、上海、北京舉行三場內地路演，反應熱烈，其中保險機構垂詢甚詳。路演後，股價由3.7元躍升上3.95元，其後轉入爭持，壓價收貨意濃，昨日有突破之勢，值得留神。

符合險資吸納的對象，居行業龍頭成為目標，昨日中移動曾升上99.3元，收報98元，升1.75元或1.8%，成交達27億元。此外，上海電氣(2727)、威勝(3393)分別升2.6%和3.3%。光大國際(0257)昨日除息(7.5仙)，股價仍升0.32%，收報10.86元。個股方面，金誠控股(1462)再升17%，收報11.98元，5日內狂漲60%



葉尚志 第一上海首席策略師

好淡博弈白熱化 尋頂走勢近尾聲

9月9日。受到內地保險金獲准參與港股通的消息刺激，港股大盤延續短期尋頂的走勢，恒指進一步升穿24,000大關，高見24,364的13個月新高。大市成交量激增至1,000億元以上，短線多空博弈進入白熱化階段，預示股價的波動性將有加劇機會，操作上，在進攻之餘，建議要不忘防守，並且要注意節奏。正如我們近日指出，在大盤進入短期尋頂格局發展的背景下，市場風格出現了階段性改變，前期的強勢股品種仍在面對回整壓力，資金轉戰落後股的積極性較強，短線操作上要注意市場風格以及節奏上的改變。

超買狀態嚴重有待改善 恒指在周五出現衝高後回壓的走勢，在盤中一度上升445點高見24,364，但在收盤前出現近期少見的較大幅度回壓，市場趨高獲利回吐的跡象相對明顯。恒指收盤報24,100，上升180點或0.75%；國指收盤報10058，上升50點或0.49%。另外，港股主板成交量激增至1,168億多元，而沽空金額有124.9億元，沽空比例有10.69%。至於升跌股數比例是889:714，而日內漲幅超過10%的股票有21隻，日內跌幅超過10%的股票有2隻。技術上，恒指的9日RSI指標仍高企於84.69，超買狀態依然嚴重有待改善，短期好淡分水線可以從23,400上移至23,900。

港交所引領券商股跟上 盤面上，前期領漲的強勢股品種，仍在面對較大的回整壓力。其中，騰訊(0700)下跌0.55%至213.8元收盤。舜宇光學(2382)再度放量下跌4.92%，失守20日線。吉利汽車(0175)連續第二日出現逆市下跌，周五下跌2.3%至6.78元收盤。內地險資獲准參與港股通，內險股表現分化，但香港券商股表現相對突出。內險股領漲龍頭中國平安(2318)先升後跌0.57%，但中國人壽(02628)漲了4.13%，當中也說明了資金追落後的積極性較強。港交所(0388)急漲5.53%突破200元關口，引爆香港券商股全面跟升。其中，海通國際(0665)漲了4.68%，國泰君安(1788)漲了3.98%。

回震調整行情隨時展現 以港股市場現時的境況，與去年第二季港股大時代的可比性甚高，格局大致相同，但亦不可完全同日而語。相同處，一是主要受到內地南下資金所觸發；二是同樣地出現了嚴重超買的狀態，恒指的9日RSI指標都上升至80以上。而不同處，一是槓桿比率不算高，二是市場經歷了港股大時代一役後，總體上該會變得比較理性。目前，參考去年港股大時代的運行演變，我們估計港股大盤已有進入短期尋頂走



新股分析

雅各臣非專利藥具優勢

雅各臣科研製藥(2633)為一間藥業公司，建基於香港，業務涵蓋非專利藥及中成藥的開發、生產、市場推廣及銷售。根據弗若斯特沙利文，集團為香港最大的非專利藥公司；自2012年起每年在整個香港非專利藥市場的佔有率超過30%，為醫院管理局非專利藥的最大供應商，於相關年度佔醫院管理局非專利藥年度採購額70%以上，及於非醫院管理局業務為香港最大的非專利藥供應商，市場佔有率超過20%。

風險分析：1、競爭及極其嚴格的招標程序可能令集團難以中標。2、未能遵守醫藥規例或其他規例或會限制我們的業務營運。3、集團非專利藥的生產設施須遵守PIC/S GMP規定，此舉或會增加合規成本及不確定因素。4、缺損產品可能令集團承擔法律責任或名譽受損的風險。

估值較同行上市為高

投資建議：集團為本港最大的非專利藥公司，自

勢的可能，回震調整行情有隨時展現機會，但是市場氣氛保持良好壯旺，盤面有繼續輪動的傾向。另外，由於市場現時槓桿比率不算高，像去年內地去槓桿所引發對港股做成的巨大資金面壓力，現時出現的機會不大。因此，如果港股出現回震調整的話，暫時可以漲後回吐來看待。

統一證券

2012年起市佔率均超過三成，亦共為醫院管理局非專利藥的最大供應商，佔醫院管理局非專利藥年度採購額七成以上，反映其在香港的非專利藥市場具有一定競爭優勢。

予「中性」認購評級

不過，根據業績，集團毛利非常波動，主要由於不定時要為符合PIC/S標準而升級生產設施所引致的費用入賬，此外香港非專利藥市場增長速度亦只屬一般。估值上，較同行上市為高，定價不算吸引，因此，給予「中性」認購評級。