



紅籌國企 高輪 張怡

人民幣中間價昨再挫230點子，跌破6.8關口，惟對內地股市並未構成太大影響，上證綜指更現低開高走的行情，收報3,196點，升0.78%。相比之下，港股的表現則較為遜色，大市急彈一日後又再掉頭，恒指收報22,531點，跌308點或1.35%。雖然港股投資氣氛逆轉，惟資金流向資源及有色金屬股，導致不少中資股仍見受捧，當中江西銅業(0358)漲8.54%，而中信大錳(1091)亦升達7.07%。

馬鋼消息正面強勢未盡

鋼鐵股普遍造好，當中鞍鋼股份(0347)升5.62%，而馬鋼(0323)更升6.88%，都齊齊創出52周高位。儘管馬鋼升勢凌厲，惟其H股較A股仍折讓40%，相比鞍鋼折讓15.35%，以及重鋼折讓13.5%，無疑兩地收窄的空間較大。就業績表現而言，馬鋼較早前公佈截至9月止首三季度報告，營業收入329.91億(人民幣，下同)，按年下降5%。受惠產品毛利上升，錄得純利7.59億元，相對上年同期虧損25.75億元；每股收益9.86分。

馬鋼又預計至2016年末的累計淨利潤為盈利。除了集團業績好轉外，馬鋼日前與控股股東馬鋼(集團)按原出資比例，以現金一次性對馬鋼集團財務增加註冊資本10億。其中，集團出資9.1億元。完成後，財務公司註冊資本將增至20億元。集團與馬鋼(集團)持股維持91%及9%。馬鋼增資旗下財務公司，對提升其未來業務表現也有利好作用。在股價強勢已成下，該股下一個目標將上移至2.5元(港元，下同)，惟失守10天線支持的1.82元則止蝕。

港交所走強 購輪揀13684

港交所(0388)昨逆市向好，收報206.2元，升0.68%。若繼續看好該股後市表現，可留意港交所高盛購輪(13684)。13684昨收0.146元，其於明年6月22日到期，行使價為216.08元，兌換率為0.1，現時溢價11.87%，引伸波幅30.7%，實際槓桿6.4倍。此證仍為價外輪(4.79%價外)，惟因有較長的期限可供買賣，數據又屬合理，加上交投暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：內地股市反覆上揚。上證續創10個月新高，但3,200點得而復失。兩市成交增逾22%至7,604億元(人民幣，下同)。總結本周，滬指累升2.26%，是3個月來最大升幅；連升5周，累計升191點或6.37%。上證指數今早低開1點後，反覆造好，午後升幅擴大，最多升31點或0.99%，收報3,196點，升24點或0.78%，成交3,437.74億元。

【投資策略】：各板塊普遍上揚，次新股升逾4%；有色金屬升逾3%；金融股升逾2%；化工、石油、水泥、房地產股靠穩；傢具、服裝鞋類股則偏軟。上週尾在美國大選結束後，不確定性消退，刺激投資者積極買入進場，帶動股指走高，成交亦明顯放大配合，預期短期走勢向好。不過，儘管近兩日大市連續大漲，一改此前調整狀態，但市場實質利好消息缺乏，持續大幅走上的機會不高。技術上，上證目前保持良好的上升趨勢，惟留意現時欠缺基本面支持，後市或會先震盪整固後才繼續走上，建議投資者可先行逢高減持，鎖定利潤。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表 11月11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 投資

四環持續回購支持股價

今年上半年，四環藥業(0460)的收益總額下跌21.8%至13.88億人民幣。期內的擁有人應佔溢利則下跌49.3%至7.36億人民幣。盈利顯著下跌由於2015年同期因出售吉林四長股權錄得一次性收益，致盈利基数較高。若撇除一次性收益，擁有人應佔溢利則會下跌18.6%。上半年整體毛利率降至66.8%(2015年上半年：72.1%)，除主要產品售價下跌外，公司因新廠房竣工後，令攤銷及折舊上漲。公司預期2016年度的毛利率與2015年度持平或有一個低個位數的下滑(2015年度：70.3%)。

再為獨家產品，為提高分銷商積極性，下調了供貨價格；(2)醫保控費控制力加強以及各省市出台重點監控藥品目錄，腫瘤及心腦血管領域的規模產品成預算控制主要對象，對銷售亦構成一定壓力；以及(3)中央推行「兩票制」，分銷商去庫存。公司表示，主要產品克林澳/安捷利於下半年的供貨價格未有進一步下調，全年降價幅度保持在10%。

藥物收入集中存風險

受到上述因素的影響，克林澳/安捷利以及歐迪美上半年銷售為2.18億人民幣及3.24億人民幣，分

凱基證券

別下跌40.5%及28.8%。惟公司預期，主要產品於下半年的銷售會比上半年好，主要是去庫存的因素不存在。綜合而言，四環與其他製藥商一樣，面臨省級招標帶來產品價格下壓壓力。而四環收入逾九成來自心腦血管藥物，有過分集中的風險。加上，四環現時沒有自營的銷售團隊，完全依賴分銷商作銷售，公司受到「兩票制」的影響比同業為高。

市盈率為同業中最低

策略上，四環現時的2016年度預測年盈利率為8.8倍，為同業中最低，與行業平均約19倍的市盈率有一段距離。公司持續回購對股價有一定支持，惟考慮到公司的基本因素較同業弱，缺乏持續向上的催化劑，建議投資者在1.7元至2.2元作區間買賣。

政策偏激 憂美股高台抽水

特朗普效應應響股市大波動，隔晚道指在工業、基建股等帶動創下歷史新高，大升218點或1.17%，收報18,808，不過科網股則受特朗普的不利政策預期而下跌0.81%，險守5,200關。周五亞洲股市普遍下跌，日股偏穩，澳洲升0.69%，台、韓、星、馬等因出口主導經濟受壓。內地A股一度升上3,200關，上證指數收報3,196，升0.78%，為區內表現佳市場。港股則大幅回落，騰訊(0700)等科網股成領跌板塊，恒指一度急跌397點低見22,442，收報22,531，跌308點或1.35%，成交大增至942億元。科網股高盈率退潮續壓恒指走勢，但資料投向基建、工業、材料等周期及消費股，炒股不炒市成趨勢。 ■司馬敬

美國已開始步入特朗普時代，執政八年的奧巴馬時代只餘下兩個月，目前已進入權力移交。對華爾街股市而言，奧巴馬臨卸任前，在爆出美國政治最大「黑天鵝」之際，道指竟能再創歷史新高，周四寫下18,873的記錄高峰，並以18,807的收市新高，較奧巴馬在2009年1月上任時的6,000多點，大漲兩倍，財富效應，肥了華爾街的金領精英及中產階層，成為奧巴馬的主要政績。從道指創紀錄新高而納指逆市下跌，已揭示特朗普提出限制移民等不利科技發展時期來臨，高估值的科網股面臨大型回吐壓力，蘋果等股價在周四應聲急跌。

納指科技股大跌，成為港股以騰訊為龍頭的科網股遭遇大型回吐壓力，騰訊瀉至200元收市，大跌8.2元，成交達91.46億元，堪稱大套現日，以跌幅計，直接拖低恒指135點。

重磅股的中資股成為大市再尋底的拋售工具，在期指大跌下，中移動(0941)急瀉至84.25元收市，大跌2.8元或3.2%，成交27.84億元，拖低恒指52點，即騰訊中移動兩股已令恒指大跌187點，佔全日恒指跌市60%。至於內銀重磅股主要組成部分，工、中、建行齊跌逾1%。

不過，第一大權重股匯豐(0005)則跟隨華爾街金融股挺升而逆市上揚，並高收61.15元，升1.15元或1.9%，成交53.64億元，拉升恒指41點。至於匯豐會否成為尋底跌市另一隻替代騰訊股，值得投資者留神，北水連日趁高回吐屬避險操作，繼周四淨

流出9.5億後，周五再淨流出9.8億，以第三季北水在50元下大盤收集計，獲利不菲。

科技股套現 投基建材料股

急跌市下，經濟周期股逆市上升，連日提及的基建、材料、環保股明顯抗跌，昨日有悅目表現的以中交建(1800)升1.4%、中國中鐵(0390)升2.5%、中鐵建(1186)升5.1%、中建材(3323)升4.2%、江銅(0358)升8.5%、鞍鋼(0347)升5.6%、創科實業(0669)微升等。

深港通將開車 券商股受捧

另一方面，傳深港通即將公佈開通日期，最快在11月21日互聯互通，一眾券商股逆市挺升，申萬宏源(0218)升3.9%、光大證券(6178)升1.5%、金利豐(1031)升1.1%。直接受益的港交所(0388)升1.4元或0.6%，收報206.2元，成交18.19億元，是少數抗跌重磅股，反映資金換馬。

昨晚夜期延續港股跌勢，進一步下探22,200水平，再瀉280點，表明看淡美股高處不勝寒，特別是納指科技股跌勢擴大。事實上，由於特朗普在競選大綱以狂人姿態發表不利華爾街股市的言論，限制移民、推翻醫保方案、大增進口稅等，將引發累積升幅甚大的美股面臨大型回吐壓力。另一方面，在12月加息概率高升下，美10年國債收益率升穿2%，引發債市避險，拖累股市更大的獲利壓力，美股會否高台抽水，成為市場關注點。



彈性弱 提防二度探底



11月11日。港股大盤反彈了一天後又再回整，中美股市的升勢未能帶來刺激動力。美國利率加速上升，10年國債收益率上升至2.15%的10個月高位，消息對於高息股構成壓力，是拖低大盤表現的原因之一。然而，深港通開通預期升溫，刺激券商股走高，而在全球通脹有回升跡象下，原材料資源股出現全面爆升，都是盤中的亮點所在。現階段，仍可假設恒指的階段性底部已在21,958建立，22,400是目前的好淡分水線。操作上，可以保持偏正面態度，但是要選股來跟進，建議對於深港通題材股可以繼續多加關注。

階段性見底於21,958，反彈阻力區在23,048至23,268，升穿後才可發出明確的回穩信號，而22,400可以作為目前的好淡分水線，若失守，要提防有二度探底的機會出現。

盤面上，匯控再創52周新高，漲了1.91%至61.15元收盤，沽空比例6.01%仍偏少，有利股價繼續試高。然而，美國利率加速上升，高息股出現明顯壓力，中電控股(0002)跌3%，九龍倉(0004)跌6.6%，領展(0823)跌3.19%。而香港地產股亦受壓，其中，新鴻基地產(0016)和新世界發展(0017)，都分別跌了1.2%。另外，深港通開通預期升溫，券商股搶先炒上，國泰君安國際(1788)漲了3.63%，中國銀行(6881)漲了2%。而原材料資源股繼續爆升並出現擴散，江西銅業(0358)再漲了8.53%，是帶頭領漲股。

A股短期動能佳有利攀高

外圍方面，美股表現分化，道指創出了歷史新高，但標普500指數未能跟上，而納指更是呈現出回整壓力，要三大指數同步創出新高後，美股才可望進入整體強勢。值得注意的是，美國10年國債收益率已進一步上升至2.15%的10個月高位，這個對於美股以及新興市場都是不利的，對港股的資金流也會構成影響。A股方面，上綜指在周五漲了0.78%至3,196收盤，連升第五周，深綜指



22400可視作好淡分水線

恒指周五出現跳空回整，未能跟上中美股市的升勢，在盤中曾一度下跌396點低見22,443，匯控(0005)繼續獨力撐市，但是息口敏感股如高息股和香港地產股，出現了全面下跌，是拖累大市的元兇。恒指收盤報22,531，下跌308點或1.34%；國指收盤報9,433，下跌112點或1.17%。另外，港股市板成交量回升至942億元，而沽空金額錄得有105.2億元，沽空比例11.16%。至於升跌股數比例是555:1011，而日內漲幅超過10%的股票有16隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。走勢上，恒指可以假設已

證券 分析

華虹估值偏低具吸引

自本行10月11日最新買入建議以來，華虹半導體(1347)跌4.8%，同期恒生指數跌4.2%。我們認為股價跑輸大市主要是因為在大漲三個月之後的獲利回吐(公司股價在10月底前三個月上升26%)，以及季度盈利低於預期所致。

RF和MCU產品的需求增加。平均產能利用率從第二季度的95.5%上升至第三季度的100.7%。

料可維持30%派息比率

華虹半導體為內地最大的200mm晶圓生產商之一，在上海設有三家晶圓廠，截至2016年9月底公司的8吋晶圓產能為153,000片。我們認為公司將繼續擴展產能，至2016年底達到155,000片晶圓，至2017年底達到164,000片晶圓，分別按年升6.2%和5.8%。其生產的半導體被應用於智能卡、微型控制器單元、汽車智能、智能電網、LED照明、可穿戴設備及連接物聯網的感測器。華虹半導體財務狀況穩健，本行認為公司有能力的維持派息1.5%。截至2016年9月30日，公司擁有3.11億美元的淨現金，相等於每股2.35港元或

在11月3日，華虹半導體公佈了低於預期的2016年第三季度盈利報告，其中收入按季升4.3%至1.85億美元，創歷史新高。由於晶圓市場的高利用率，毛利率從2016年第二季度的30.8%升至第三季度的31.1%。收入和毛利率均符合管理層的指引。由於第三季度的政府補貼下降以及匯兌收益降低，公司淨利潤按季跌23.5%至29.8百萬美元。晶圓出貨量按季升5.9%至467,000個，而平均銷售價格按季跌1.5%。來自內地的收入佔總收入的53.2%，按季升8.9%至98.6百萬美元，主要得益於微控制器，

佔其市值的25%。

預測2017年市盈率9.5倍

管理層預計公司在2016年第四季度收入將持平，而毛利率大約為31%。基於此指引，本行預測第四季的淨利潤為30.6百萬美元，按季升2.5%。2016年全年而言，我們預測收入將按年升9.5%至7.12億美元，淨利潤將按年升7.8%至1.21億美元。由於產量上升，我們同時預測2017年收入為7.62億美元，按年升7%，盈利為1.29億美元，按年升6.7%。公司現價相當於0.75倍2017年市賬率，9.5倍2017年盈利率和2017預測股息率3.4%，估值對長線投資者有吸引力，同時遠低於同類型的中國國際(0981)，該公司現價相當於13.5倍2017年盈利率，1.35倍2017市賬率。因此本行維持對華虹半導體的買入建議，根據11.0倍2017年市賬率計算，12個月目標價為10.7元。市場共識目標價為11.1元。

民信證券