

人保被低估可追落後

紅籌企 高輪 張怡

內地股市昨低開高走，上證綜指收報3,218，升0.79%。至於港股則頗見波動，收市微升0.06%，惟觀乎部分中資板塊或個股仍見熱捧，當中又以內險和基建板塊的表現較突出。事實上，中國鐵建(1186)便升至11.3元報收，升5.81%。此外，內險龍頭股的中國人壽(2628)漲近5%，而新華保險(1336)更見破頂，高見37.75元，創近16個月高，收報37.2元，仍升4.64%。

內險股走強，相對落後的中國人民保險(1339)也隨同業造好，一度高見3.14元，直逼1個月高位的3.19元，最後回順至3.08元報收，升0.04元或1.32%，因股價明顯跑輸同業，續不妨加以留意。人保日前公佈今年首十個月原保險保費收入，旗下財險、人民健康保險及人壽保險分別為2,563.11億元(人民幣，下同)、228.71億元及986.89億元，分別按年增長10.54%、91.85%、18.1%。總計升16.2%至3,838.71億元。

儘管人保上半年受投資收益大降的拖累，中期純利跌39.7%至77.3億元，不過內地股市於下半年明顯復甦，上證綜指由5月底至今已反彈達1成，集團來自相關的收益有望大為改善，也有利全年業績逐步收復失地。就估值而言，即使該股今年業績倒退已難避免，但其預測市盈率約7倍，在同業中尚處偏低水平。另外，該股市賬率0.96倍，在同業中亦顯得被低估。趁同業紛攀高跟進，上望目標為9月初以來阻力位的3.5元(港元，下同)，惟失守3元支持則止蝕。

國壽擲市 購輪可掙14006

國壽昨升穿1個月高位，收20.95元，單日成交高達28.87億元。若繼續看好該股後市表現，可留意國壽瑞銀購輪(14006)。14006昨收0.127元，其於明年3月24日最後買價，行使價21.55元，兌換率為0.1，現時溢價8.93%，引伸波幅30.8%，實際槓桿7.8倍。此證仍為價外輪(2.86%價外)，惟因有較長的期限可供買賣，現時數據應屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：內地股市昨日上揚，上證創10個半月新高，兩市成交增約9%至5,933億元(人民幣，下同)。上證指數先低後高，最多升36點，午後升勢收窄，收報3,218點，升25點或0.79%，成交2,631.78億元。深成指反覆上升，最多跌27點，最多升66點，收報10,899點，升10點或0.1%，成交3,300.74億元。滬深300指數收報3,441點，升23點或0.69%；創業板指數收報2,152點，跌5點或0.25%。

【投資策略】：保險股領漲，兩桶油改革等板塊漲幅居前；石油、建築建材升逾1%。保險股等金融板塊領漲，據悉這與主流投行近日陸續向機構投資者推薦保險股有關，亦有傳受「深港通」臨近和養老金入市預期帶動，不過資金未有明顯放量，反映只是炒作小部分板塊，從而帶大市走高，後市則取決於資金方面的鬆緊程度。技術上，上證雖然突破高位，惟資金面缺乏，估計股指會在高位整固一段時間，有持貨的投資者可先行逢高減持套利。 ■統一證券(香港)

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(%)

股市 縱橫

受惠人幣弱勢 創科增長樂觀

港股昨日頗見反覆，恒指低開後最多倒升135點，惟其後又一度轉跌，埋單計數則升13點，收報22,357點。雖然港股欠方向感，但炒股炒市仍為市場特色，內險、濠賭，以至部分二三線股份便不乏炒作熱點。現階段市場對人民幣持續下跌仍有戒心，相信是股指未能擺脫頹勢的原因之一。

人民幣兌美元匯率中間價昨昨6.8985，較上一交易日下調189個基點，這是中間價連續第12個交易日出現下調。面對人民幣貶值壓力未消，一向被視為主要受惠股的創科實業(0669)仍為可留意對象。創科主要產銷電動工具，並提供地板護理產品設計及製造，主要收入來自北美洲與歐洲。集團於較早前公佈截至今年6月底的中期業績顯示，來自北美業務收入按年上升9.7%，至20.23億美元，收入佔比為75.3%。

美樓市復甦 產品旺銷

美國上月新屋動工量創九年新高，按月升百分之25.5，以年率計有逾132萬間，多過市場預期的115萬間。至於建築批則增加百分之0.3，以年率計升至逾122萬張。市場原本預期只升至119萬張。美國樓市持續復甦，可望為創科帶來增長動力。值得一提的是，集團積極推出嶄新產品，計劃推出一系列HOOVER機械人產品類別，以及DIRT DEVIL品牌推出一系列新型高性能直立式吸塵機，不但有助吸引消費者購買帶動銷售，也有助產品毛利率的提升。

此外，專為工具及設備而設的MILWAUKEE ONEKEY數碼平台料會引領業界改革傳統工作模式。至於集團的充電式地板護理及戶外園藝產品，



現正推動包括消費及商業市場的行業轉型，而手工工具及配件業務亦保持急速發展。創科上半年純利升11.6%至1.77億美元，低於市場預期的21%升幅，拖累股價自8月中旬高位的34.5元高位回落，及至上周退至27.25元水平始獲承接，昨收28.85元，企於10天及20天線之上，走勢已見改善。受惠於人民幣兌美元急跌、歐元下跌減少及美國樓市復甦持續等利好因素，業績前景樂觀，中線博反彈目標為1個月高位的31.1元。

港股醞釀反彈 基建股回勇

周一亞太區股市互有升跌，日股續升0.77%，衝破18,100水平，內地A股急升0.79%較佳，上證指數重上3,200關，收報3,218。印度則急回1.47%。港股低開後曾跌116點，低見22,228，其後受A股回升帶動，曾反彈至22,481，受阻10天線後曾急回倒跌，尾市略為反彈，收報22,358，微升14點或0.06%，成交增至636億元，內險及賭業股受捧之外，基建、工業股回調後再受基金追吸，在美元高位回調、油組有望達成減產協議下，亞股有力回升，今月期指結算前，港股可望向20天線22,724水平推進。

司馬敬



在市場普遍預期尋底下試22,000關之際，港股昨日再度下跌至22,220水平即獲承接反彈，築底氛圍濃厚，其後再反彈至22,346收市，技術上有望挑戰20天線的22,724水平。有利港股回升的外圍消息，是美元經過上周急升後，昨天在亞洲市場已有回調走勢，油價、商品貨幣回升，特別是油價重上46美元，對亞、歐股市回升均有正面影響。

油組月底限產呼聲高

石油輸出國組織(OPEC)即將在本月底完成2008年首見的限產協議，消息傳出，大多數的成員國已準備大幅讓步，讓不願配合限產的伊朗，在產能方面擁有更多彈性。另一方面，俄羅斯總統普京也表明，凍產決不是問題，油組有很高的概率在下周達成共識。上述消息再加上伊拉克傳出願意配合減產，促使油價昨天在亞洲盤急升，紐約12月期油挺升1.18%，報46.23美元。高盛已將2017年一季度、二季度油價預期上調至每桶55美元，基本預期是油組宣佈減產、俄羅斯宣佈限產。

油組倘成功達成減產協議，意味油組成員國在油價止跌回升下，消除了油價下跌前景構成債務危機的陰影，有助提升風險資金對股市、商品市場的信心，對環球經濟復甦亦有啟示性作用。

回說股市，內地憧憬養老金入市，帶動內險股造好，國壽(2628)再彈升0.99元或4.9%，收報20.95元，成交增至28.86億元；平保(2318)亦跟上，升1.35元或3.3%，收報41.80元，成交27.27億元。養老金入市已成國策之一，將對內地股市優化提升要求，如國有銀行、國企等績優股，提升分紅會是養老金入市首選對象，估計內銀、內險等在未來派息政策上，會因應養老金的長期投資收益而作出呼應，甚至可改變目前每年只派息一次的策略，跟上香港、乃至國外股息股每半年或季度派息的需求。

基建股在上周回調後，昨天回勇，中交建(1800)挺升2.9%、中國中鐵(0390)升3.9%、中鐵建(1186)升5.8%，成交活躍。至於工業周期股亦持續上揚，上周提及的敏華控股(1999)宣佈投資4.16億港元入股Home Group 50%，在東歐建立生產基地後，昨急升2%，收報5.44元，成交逾8,000萬元。收市後，敏華宣佈有意通過競標的方式，競投位於上海的相鄰的兩塊土地的土地使用權。該競標預期於2017年的第一季度進行。敏華的盤算是土地用於商業用途，其中部分用於集團的總部，部分用於出租予第三方，其餘部分將出售。敏華手頭現金逾18億元，每月有1億元回籠，流動性充裕。

昨日提及的勝龍國際(1182)果然挺升，曾升上0.39元，收報0.37元，再升4.2%。

港股透視

港股弱平衡格局有待突破

11月21日。港股大盤仍處於弱平衡整理階段，恒指連續升第二日，惟仍被鎖在22,100至22,500範圍內，要升穿10日線22,449後，短線反彈走勢才可望獲得開展。市場氣氛仍謹慎，美元和美息仍處升勢，對港股總體依然構成壓力，而目前市場仍在等候深港通的正式宣佈開通。操作上，要維持謹慎態度，而深港通的開通依然是潛在利好消息，加上A股仍在延續中期向好趨勢，券股和中小型科網股，建議可以繼續關注跟進。

博彩股超買 內險股受捧 恒指繼續震盪整理的短期行情，在盤中一度上升137點高見22,481，但是未能成功擊穿10日線22,449，而澳門博彩股繼續創新高，內險股亦表現突出，是護盤的主力。恒指收盤報22,358，上升14點或0.06%；國指收盤報9,445，上升95點或1.02%。另外，港股主板成交量回升至636億元，而沽空金額錄得有69.9億元，沽空比例10.99%。至於升跌股數比例是738:764，而日內漲幅超過10%的股票有25隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。

博彩股超買 內險股受捧 恒指繼續震盪整理的短期行情，在盤中一度上升137點高見22,481，但是未能成功擊穿10日線22,449，而澳門博彩股繼續創新高，內險股亦表現突出，是護盤的主力。恒指收盤報22,358，上升14點或0.06%；國指收盤報9,445，上升95點或1.02%。另外，港股主板成交量回升至636億元，而沽空金額錄得有69.9億元，沽空比例10.99%。至於升跌股數比例是738:764，而日內漲幅超過10%的股票有25隻，日內跌幅超過10%的股票有6隻。

價值 投資

業績具增長動力 理文造紙可撈

近年內地政府對環保的要求不斷提升，而造紙業屬易污染行業，有不少環保不達標的企業已被淘汰出市場，困擾行業多時的產能過剩問題得到改善，行業表現有所提升。本周筆者推介理文造紙(2314)，因其受惠行業需求回暖，今年產品已多次提價，業績表現理想。集團積極擴張紙巾業務，發展前景吸引，且估值偏低，值得關注。

據集團公佈的中期業績報告，截至2016年6月底，今年上半年集團錄得收入按年下跌3.75%至83.69億港元(下同)，歸屬股東純利則按年增長27.68%至14.30億元，表現理想。盈利改善主要源於原材料價格下跌、行業需求回升及退稅政策

滬股通策略

今年二月國務院發佈了「鋼鐵行業化解過剩產能實現脫困發展的意見」，目標於五年內實現鋼鐵減產1至1.5億噸，並嚴禁鋼鐵行業新增產能。今年首七個月，鋼鐵去產能目標只完成約47%，即近2,126萬噸，當時進度明顯落後於全年目標4,500萬噸任務，直到十月份，中國首九個月已完成去產能90%目標，步伐明顯加快，其中一個原因是中國鋼企巨頭武鋼及寶鋼的合併帶領去產能進度大幅加快，兩企均已提前達成目標，而鞍鋼集團也同樣完成全年減產目標。

隨著「去產能」工作進展良好，中國鋼材價格整體上有上漲趨勢，根據中國聯合鋼鐵網數據，鋼材價格指數已由年初每噸的2,147元上升至每噸3,418元，為近兩年多來高位，升幅近59.2%。受惠鋼材價格有所回升，發改委亦表示內地鋼鐵行業終於轉虧為盈。

雖然「去產能」進度理想，但中央並沒有因此而放鬆監控，相反繼續加強行業之規劃，並於月內發出《鋼鐵工業調整升級規劃(2016-2020年)》，明確從提高自主創新能力、發展智能製造、推動服務型製造等多方面以促進行業提質增效，「去產能」未來幾年將繼續成為行業主調。隨着中央計劃明年起投資興建城市軌道，地方政府不斷增加鐵路相關項目入庫，發改委今年內亦先後批准多個與鐵路相關的PPP項目。內地軌道建設規劃增加了本土鋼鐵需求，有助進一步消取消存量，對內地鋼鐵行業有明顯支持作用。

同時，美國候任總統特朗普其中一個政策是加強本土基建、交通及管道投資，刺激國際金屬市場價格，料有利中國鋼鐵出口。在供求轉趨平穩下，筆者預期內地鋼鐵行業將踏出寒冬，進入復甦階段，料成為明年國策受惠板塊。(筆者為證監會持牌人士)

環球基建增 中國鋼鐵告別嚴冬

曾永堅 麒麟金融集團主席 兼董事總經理

此外，集團大力發展的紙巾業務也可望取得突破。在2014年底收購紙巾業務之後，集團於2015年四季度推出紙巾品牌「亨奇」，並迅速擴張產能。集團在廣東及江西新投資的產能預計在2017年2-3季度投產，預計今年紙巾銷量可達到14萬噸，明年可上升至35萬噸。紙巾業務未來可成為集團新的盈利增長點。

估值方面，以11月21日收市價5.94港元(下同)計，理文造紙市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為10.28倍和1.57倍，估值相對吸引。集團持續受惠行業需求增長，業務增長動力大，發展前景吸引，投資者不妨在5.8元附近買入，目標價8.0元，止蝕位5.2元。(筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

此外，集團大力發展的紙巾業務也可望取得突破。在2014年底收購紙巾業務之後，集團於2015年四季度推出紙巾品牌「亨奇」，並迅速擴張產能。集團在廣東及江西新投資的產能預計在2017年2-3季度投產，預計今年紙巾銷量可達到14萬噸，明年可上升至35萬噸。紙巾業務未來可成為集團新的盈利增長點。估值方面，以11月21日收市價5.94港元(下同)計，理文造紙市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為10.28倍和1.57倍，估值相對吸引。集團持續受惠行業需求增長，業務增長動力大，發展前景吸引，投資者不妨在5.8元附近買入，目標價8.0元，止蝕位5.2元。(筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)