

入股「帶路」銀行 信行看高一線

紅籌國企 高輪

張怡

人民幣兌美元中間價周二反彈後，昨日又再走低，上證綜指收報3,241點，跌0.22%。至於港股也出現急升後的整固走勢，恒指收市也僅跌0.01%，而觀乎中資股轉以個別發展為主，當中又以內銀股的整體表現較佳。事實上，一線內銀股的建設銀行(0939)便收報5.7元，升1.42%。

中信銀行(0998)昨全日均錄得不俗的升勢，早市曾上5.11元，最後則回順至5.02元報收，仍升0.07元或1.41%，論表現依然優於不少同業。信行較早前公佈截至今年9月底首三季業績，錄得純利345.43億元(人民幣，下同)，按年增長4.91%；實現營業收入1,153.36億元，按年增長7.34%。業績符合市場預期。此外，集團資本充足率為11.47%，一級資本充足率為9.15%，核心一級資本充足率為9.01%，各級資本充足率均滿足監管要求。

消息方面，由信行牽頭的中資財團，月初宣佈擬買入哈薩克斯坦Altyn銀行60%股權(信行佔約40%)，而哈薩克斯坦人民銀行則持有餘下40%。哈薩克斯坦深處歐亞大陸腹地，中國力拓「一帶一路」，該國是重要策略合作夥伴。信行加快速在哈薩克斯坦佈局，可望成為「一帶一路」發展的受惠股。另一方面，在本地上市內銀股之中，信行H股較A股折讓35%，為同業中折讓最大股份，其今年預測市盈率約5倍，市賬率0.66倍，估值在同業中也處偏低水平。在內銀股短期走勢轉強下，信行可望發力追落後，上望年高位的5.42元(港元，下同)，惟失守1個月低位的4.78元則止蝕。

工行購輪 11770爆發力強

內銀股昨續為撐市主要動力，工商銀行(1398)收報4.64元，升0.87%，屬板塊表現較佳的股份之一。若繼續看好該股後市表現，可留意工行摩通購輪(11770)。11770昨收0.128元，其於明年1月23日最後買賣，行使價4.79元，兌換率為1，現時溢價5.99%，引伸波幅24.4%，實際預報14.5倍。此證仍為價外輪(3.23價外)，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，加上爆發力較強，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：上證指數昨偏軟，結束兩連升，兩市成交略微增至6,799億元(人民幣，下同)。上證指數反覆偏軟，曾升14點，其後跌16點，收報3,241點，跌7點或0.22%，成交2,779.42億元。深成指先升後跌，最多升55點，午後倒跌，收報10,973點，跌11點或0.11%，成交4,019.69億元。滬深300指數收報3,474點，升6點或0.18%；創業板指數收報2,165點，跌11點或0.55%。

【投資策略】：大部分板塊下滑，金融、商業百貨類股偏軟；房地產、水泥等板塊則靠穩。正如隔日分析，早前熱炒的周期股開始獲利，短期未有板塊可作輪換，造成股指在高位的回吐壓力加大，而成交量無法繼續擴大，未能支持大市繼續上攻，短期技術面主導市場走勢。技術上，上證連日低成交炒作，在缺乏實質基本面上，調整風險應會持續，因此，建議投資者不應現時逢低吸納，反而有持貨者則應先作減持，待股指整固完成後才進場，首個支持位在3,200點。

▲統一證券(香港)

AH股 差價表

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

「絲路控股」有錢景 中播擴升勢

美股三大指數隔晚齊創出歷史新高，惟對昨日港股並未帶來太大沖喜，恒指理單計數更倒跌1點，收報22,676。儘管港股表現明顯較外圍遜色，惟市場續傾向炒股唔炒市，則續有利個股的炒作。就以中播控股(0471)為例，便一度走高至0.64元，直逼3月21日以來高位阻力的0.66元，收報0.61元，仍升0.07元或12.96%，為連升第3個交易日。值得留意的是，中播發力走高，單日成交更大增至7,991萬元，其買盤動力顯增，配合消息面利好，有助後市擴大升勢。

中播10月底公佈向大股東以約2.4億美元(折合約18.8億港元)代價收購「絲路控股」的20%股權，並獲得為期7年的認購期權可額外購買31%股權，同時獲得其管理控制權。「絲路控股」現擁有可覆蓋亞洲40多億人口的40兆連續的L波段移動頻譜資源、地球同步衛星軌位，在服役中的「亞洲之星」和製造中

功能強百倍的「絲路之星一號」衛星飛行器使用權，以及涵蓋多個國際節目頻道的直播衛星服務平台。

據集團指出，收購金額2.4億美元與市場公允價比較約有70%的折讓有利於公司。此收購若完成，為集團建立一個全球最大最先進的衛星移動多媒體融合網絡與服務平台，抓住全球正在興起的衛星移動應用服務熱點和機遇，專注於車輛和移動終端提供前所未有的移動媒體和數據服務，首先在內地迅速開展業務，支持國家「13·5」衛星移動多媒體規劃，同時在海外支持國家「一帶一路」發展建造亞洲首個多媒體空中信息走廊，把新一代高科技產品推廣至區內。

與「車聯」合作提供衛星多媒體

據管理層表示，中播先後與工信部、交通部、多家汽車廠商及電訊商等組成的「車聯」合作，預計



在明年第二季開始商用測試，在7家車廠共1萬輛汽車上全面配備利用衛星接收多媒體資訊的設備，至2018年逐步開放至全部車輛，最快在2018年將有可觀收益，估計至2020年EBITDA達6億美元(約46.8億港元)。業務形式相同的同業公司市值達280億美元，中國車網量更超美國，加上「一帶一路」市場，中播前景非常廣闊。近日股價明顯轉強，惟其今年中曾10合1，收市價相等於舊價的6.1仙而已，目前市價值僅10.13億元，中長線上升空間極大，若短期升穿0.66元阻力，目標將直指1元關。

內銀推動債轉股有突破

美股在11月22日寫下歷史新的一頁，三大指數齊創歷史新高之餘，道指跨越19,000大關、標普漲破2,200關，分別收報19,023(升68點)、2,203(升5點)，均是收市紀錄高峰。周三亞太區股市除內地A股、港股微跌外全線上揚，以澳洲升1.31%表現最佳，台股升0.72%，印度升0.35%重上26,000關。上證指數回軟0.22%，收報3,241。港股先升後軟，全日高低位為22,804/22,641，曾升126點，午市中滬環保(1363)受沽空機構狙擊急跌停牌，影響股市氛圍，尾市收報22,677，跌1點，成交607億元。內銀、消費股、工業股、基建續跑贏大市。

■司馬敬

數碼收發站

港股 透視

11月23日，港股本盤連升三日後，出現縮量整理的行情，呈現弱勢反彈的特徵，對後市走勢要保持謹慎態度，尤其是對於美元的走勢要多加注意。從特朗普獲選後，港股已有跟不上外圍股市漲勢的情況，相信是受到環球資金流出現了改變的影響。因此，縱使我們估計港股仍有短期反彈的機會，但是否能扭轉已建立起來的中期弱勢，仍有待觀察驗證。操作上，建議要保持謹慎，現時未許過分看多，要繼續注意倉位的速度調控。

恒指出現衝高後回整的走勢，在盤中一度上沖126點高見22,804，但是在連漲三日後，資金進一步追進的意慾出現下降。內銀股表現仍好，但權重指數股如騰訊(0700)、中移動(0941)以及友邦保險(1299)，目前未能擺脫調整格局，是大盤未能進一步走高的原因。恒指收盤報22,677，下跌1點或0.006%；國指收盤報9,666，上升15點或0.15%。另外，港股主板上成交量進一步縮降至607億多元，而沽空金額錄得有66.2億元，沽空比例10.9%。至於升跌股數比例是724:789，而日內漲幅超過10%的股票有19隻，日內跌幅超過10%的股票有7隻。走勢上，恒指仍處於弱勢反彈行情，22,400是目前的淡分水嶺，守穩仍可望延續反彈勢

頭，而中期圖阻力區維持在23,000至23,600。從近期市況來觀察，澳門博彩股、內險股、內銀股，在近期已出現輪流炒上來領漲，而於此期間，權重指數股能否擺脫弱勢來配合，對於剛開展了反彈勢頭的大盤來說，將會起着關鍵作用。另外，在美元強勢收斂、短期內美元壓力有望舒緩下，深港通會否在短期內宣佈正式開通，將會是市場的關注重點，尤其是在目前的弱勢反彈市況下，市場正需要更多的好消息來提振。

中移動現水平風險低

幾個權重股方面，騰訊在上周出了三季報後，股價彈了一下後就無以為繼，目前在190至200元區間形成了階段性徘徊區，能否借助美股納指創歷史新高之勢來展開反彈，是短期的關鍵。中移動受到人民幣貶值的消息打擊，在本月11日出現跳空下挫後，一直處於低位窄幅震盪狀態，下跌0.47%至84元收盤，在跌了15%後，現水平的安全邊際相對良好，但是否能展開反彈有待觀察。友邦保險在10月底亦出現了一波跳空下挫，銀聯限制內地居民境外購買保險，是打擊股價表現的消息因素，而到目前為止，其股價仍處於調整弱勢，要升穿20日線48.11元後，才可望發出回穩信號。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

滬股通 策略

跨太平洋夥伴關係協定(TPP)是近期全球性重要國際經濟貿易議題，由亞太區經濟合作組織成員國及文萊四個國家發起，主要圍繞多個國家之自由貿易協議為討論出發點。在協定下之成員國可以互相取長補短，各國利用自身於某方面或某產業的優勢，進一步伸展至其他成員國，以致令所有成員國均能享受及共用其優勢，最終降低產品及服務成本及增加物流速度等利益，成為一個自由貿易經濟體系。

其中最受市場關注及最受各國反對派所反對的是組織內國家將全面取消進口關稅，倘若中國加入跨太平洋夥伴關係，成員國將把大量輕工業整個產業鏈轉移至生產成本較低的國家如越南，將對中國紡織及服裝業及輕工業造成重大影響，引致勞工及失業等問題。根據人行表示，在目前十二國規模下，加入跨太平洋夥伴關係將令中國民生產總值將未來四年每年減少0.2%，並令中國經濟暴露於勞工、環保及產權等急遽改革風險。相反，中國不加入跨太平洋夥伴關係協定，中國將被美國、日本及東盟等重要貿易夥伴邊緣化，令受關稅困擾的行業百上加斤，令中央在貿易問題上處於兩難。

日前候任美國總統特朗普表示上任後馬上退出跨太平洋夥伴關係意味組織面臨解散，對中國經濟而言，筆者認為利多於弊，首先中國將維持目前國內「去存貨」、「去產能」及「國企改革」等步伐，讓中國經濟有秩序轉型；同時，中國亦無需面對東盟及亞洲貿易夥伴重新談判貿易條款風險，加上人民幣貶值及「一帶一路」政策，中國明年下半年出口將逐步回暖。筆者認為是次跨太平洋夥伴關係協定瓦解反映保護主義抬頭，短線看好紡織、鋼鐵、農業板塊。

(筆者為證監會持牌人士)

證券 推介

「帶路」效益 中交建料快速增長

中國城市的固定資產投資在2016年首8個月下降至按年增長8.1%的低谷，而2016年首10個月的數據已經改善至按年升8.3%。作為中國領先的基建承包商，中交建(1800)將受惠於這一趨勢。在10月13日，財政部發佈了第三批PPP項目，總投資為1.17萬億元(人民幣，下同)。相比之下，在2014年公佈的第一批PPP項目總投資為1,800億元，在2015年九月的第二批總投資為6,590億元。另一方面，新美國政府計劃投資5,550億美元在交通和基建項目，我們認為這也有利於中交建擴展海外市場。

設行業(相比2015年上半年為84.1%)，21.6%來自於海外市場(相比2015年上半年為18.2%)。毛利潤按年增長18.8%至220億元。毛利率從10.6%升至12.1%，主要是因為利潤率較高的海外項目佔比增多以及營改增所致。營業利潤升15.1%至132億元。由於淨融資成本的增加以及有效稅率從20.9%升至23.5%，公司的中期盈利僅按年升6.5%至72.58億元。新合同價值在2016年上半年按年升7.6%至2,838億元，完成了公司40%的目標。來自海外市場的新合同按年增長9.6%至893億元，等同於31.5%的公司全部新增合同價值(相比2015年上半年為30.9%)。公司未完成的訂單在2016年6月達到9,423億元，按年增長19.6%，相當於公司2015年收入的

2.3倍。中交建在海外市場的表現強於中國中鐵(0390)及中國鐵建(1186)，公司已經成為實施「一帶一路」政策的戰略的領頭人。管理層預期海外市場在之後數年將會快速增長，在2020年將會為佔公司新訂單約50%。

明年市盈率估值6.9倍

考慮到滯後效應，在2016年上半年新合約的增速快於收入增長的速度，這表明公司收入將在2016年下半年以及2017年加速。根據彭博預測，中交建的收入在2016年和2017年都將增長8%，而同期淨利潤將分別增長8.9%和10.6%。現價相當於7.6倍2016年市盈率和6.9倍2017年市盈率，而2015年至2017年每股盈利年複合增長率達10%，估值仍被低估。本行維持買入中交建之建議，以8.0倍2017年市盈率計算，12個月目標價為10.8港元(昨天收市9.26港元)。市場共識為10.60港元。