

潤泥業績改善可擴升勢

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨先跌後回升，上證綜指以3,262點收市，升20點或0.62%。至於港股也以反覆向好為主，觀乎有表現的中資股也告增多。板塊方面，內險、內銀和券商等金融股表現較佳，當中財險(2328)升4.8%，為升幅最大國指成份股。

內地多個城市因防治污染要求水泥廠停產，市場憧憬供應過剩暫獲緩解，水泥股造好，當中金隅(2009)漲4.78%，為表現較佳的股份。華潤水泥(1313)昨日彈力亦見不俗，曾高見3.46元，收報3.41元，仍升0.09元或2.71%，料短期有力再試3.52元的高位。潤泥較早前公佈截至9月底止，第三季業績轉虧為盈，純利5.8億元，去年同期虧損2.4億元，主要受惠匯兌虧損大幅減少94%。期內營業額按跌2.9%，至61.6億元。

潤泥於今年首三季，盈利為8.38億元，按年下跌34.6%。營業額按年跌11.5%，至174.7億元。首九個月的綜合毛利為44.27億元，按年減少8.1%，期間的綜合毛利率為25.3%，較去年同期的24.4%，上升0.9個百分點，綜合毛利率上升主要由於較去年同期下降的銷售成本部分被售價下降抵消所致。美銀美林指潤泥水泥第三季盈利增長較預期高出37%，預測第四季水泥價格上漲將利好集團股價，因此維持目標價3.5元。雖然潤泥股價已升近大行的目標價，但此股強勢已成，料升勢有餘未盡，下一個目標將上移至4元水平，惟失守3元支持則止蝕。

國壽購輪 13533 鑊氣盛

國壽(2628)昨收報22.7元，升3.89%，成撐市的主要動力。若繼續看好該股後市表現，可留意國壽瑞銀購輪(13533)。13533昨收0.169元，其於明年6月20日到期，行使價24元，兌換率為0.1，現時溢價13.17%，引伸波幅35.3%，實際槓桿5.9倍。此證仍為價外輪(5.73%價外)，惟數據合理，交投又是同類股證中最暢旺者，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：周五兩市走出探底回升走勢，但盤中急殺之後，市場謹慎情緒明顯升溫，板塊個股活躍度大幅下滑，僅僅靠恐慌情緒的消散帶動指數回彈升勢，午後抄底資金一定程度湧入，但資金參與熱情不高。截至收盤，滬指報3,261.94點，漲0.62%。兩市個股層面分化嚴重，多股跌停，權重股等小範圍個股尾盤拉升。成交量方面，兩市周四成交6,337億元，昨日兩市合計成交6,124億元，繼續縮量。

【投資策略】：作為創業板的指標板塊的雲計算概念表現強勢，萬達資訊一度衝板，東軟集團漲逾6%，中國軟體漲逾4%。市場在不斷創出新高的同時，成交量能卻在逐漸萎縮，顯示資金再度介入力度的減弱。同時盤中權重板塊輪動節奏明顯加快，高速公路、電力、石油、銀行等前期滯漲板塊輪動反彈，但上漲力度逐漸減弱。技術上，上周五滬指盤中失守5、10日均線下仍能成功收復，反映搶籌資金比較明顯，預計短線仍有上行動力。然而自11月中起大市交投與股指升勢背馳，MACD牛差亦反覆回落，均屬短期調整出現的先兆，建議投資者可於3200點之上先行鎖定部分利潤。

AH股 差價表 11月25日收市價 *停牌 (16:00pm) 人民幣兌換率0.89170

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

六福高派息率具吸引

六福集團(0590)周四發佈了優於預期的中期報告，中期股息、毛利率以及中國業務的盈利增長動力均有驚喜表現。截至2016年9月30日止六個月，收入和盈利分別為54.69億元和4.29億元，分別按年跌21.5%和7.4%。總體同店銷售按年跌31.5% (港澳地區為32.3%，中國為23.7%)。

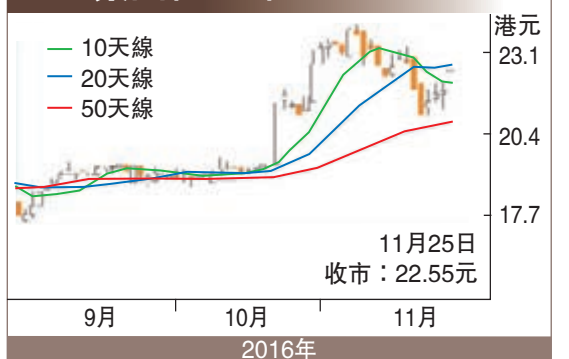
內地自營銷售網加速擴張

中期每股盈利按年跌7.1%。中期股息和特別股息的總額維持不變，仍為每股0.55元，這意味着派息比率從2016財年上半年的70%增加到2017財年上半年的75%。由於較高的黃金價格和高端寶石首飾的銷售比例增加，整體毛利率在2017財年上半年上升5.3個百分點至28%，而2009財年至2016財年的毛利率為21.1%-24.1%。

內地業務的利潤按年增長17.8%至3.32億元，佔總額的54.6%。中國業務的強勁增長是因為公司自營銷售網絡的加速擴張。公司在內地共增設24間商店(其中包括9間品牌店及15間自營店)。然而在這期間香港的自營店數目維持不變。香港業務的利潤按年下跌29.7%至2.76億元，佔總額的45.4%。

展望未來，香港零售物業租金下降及薪金增長放緩，將有助公司降低營運成本。考慮到人民幣貶值和到香港旅客數字下滑，公司在內地開設更多自營店舖的策略獲得肯定。根據彭博的估計，公司的盈利預計將在2017財年下降8%至8.81億元，然後在2018財年上升9%至9.59億元，我們認為這一估計過於保守。我們預計分析員將會上調盈利預測並上調公司的評級。

六福集團(0590)



6個月目標價定為24.3元

公司擁有15億元淨現金或相當於每股2.56元，有能力維持高派息率。現價相當於5%預期股息率及13.5倍的2018財年市盈率，而每股盈利增長9%，六福珠寶現在的估值對長線投資者而言具吸引力。我們首次建議買入，基於15倍2018財年市盈率，將6個月目標價定為24.3元。

資金換馬力吸 內險搶鏡

周四為感恩節假期，美國金融市場休市，而歐洲主要股市則持穩。

此外，道指期貨在昨日亞洲時段繼續挺升，衝破19,100，再創歷史新高，利好區內股市，並以普漲回應。不過，新加坡及上證綜指分別漲0.68%和0.62%，已為區內升幅較大市場。港股高開1點後，早市初段一度搶高156點見22,764，又曾倒跌最多19點，其後轉為窄幅上落，及至午後升勢有所擴大，卻受制早市阻力位，收報22,723，升115點或0.51%，成交略增至561.68億元，反彈態勢依然未變。

司馬敬



數碼收發站

人民幣貶值壓力未消，繼周四兌美元中間價跌破6.9關後，中國人民銀行官方昨公佈進一步下調83點，報6.9168，創2008年6月11日以來新低。雖然人民幣兌美元中間價繼續走低，卻無損內地股市表現，上證綜指昨更出現V彈，近高收3,262，升20點或0.62%。上證綜指昨收市指數乃為今年1月6日以來的高位，而股指現時較低位已回升23.62%，令技術上進入「牛市」更為確切。執筆時，深港通將於12月5日開通，消息料為A股增添動力，港股也有望受惠。

匯豐環球研究較早前發表的報告指出，深港通是A股納入MSCI指數催化劑，因環球投資者可以投資的A股將增至逾1,400隻，互聯互通機制日均交投額將翻倍，現時合格境外機構投資者(QFII)的資本贖回限制已不算什麼。另外，該大行又預期，若MSCI明晨未來五至十年將A股100%納入其指數，將吸引5,000億美元外資流入，海外及機構投資者的增加將改變目前A股散戶主導，市場趨向理性及波動性降低將增加上升潛力。

深港通開車 券商股發力

深交所日前通知稱，會聯合香港聯交所於今日組織全網測試。券商股一向被視為深港通開通的主要受惠股份，近期相關板塊炒味也見轉濃。事實上，本地券商股權才證券金融(1428)昨以近高位的3.47

元報收，升0.13元或3.89%。至於中資券商股中國銀河(6881)、海通國際(0665)和HTSC(6886)亦升逾1%。東方證券(9358)為今年7月8日掛牌的新半券商股，上市價為8.15元，該股昨收8.24元，累升並不多，加上其H股較A股折讓高達56%，為同業中折讓最大股份，市場炒AH股收窄概念，有利後市追落後。

金融股成為昨日撐市的主要動力，內險股可算是主要「功臣」。作為內險龍頭的中國人壽(2628)，曾高見22.8元，收報22.7元，升0.85元或3.89%，表現不但跑贏大市，也為同業中升幅較大股份之一。值得留意的是，國壽昨急升，收市價已為逾3個月以來高位，而單日成交高達30.66億元，躍居港股成交榜首位，可見其造好，獲得大成交配合，資金換馬建倉跡象趨明顯。講開又講，根據港交所資料顯示，北水近期續流入本港，當中主要追捧的焦點仍離不開內地金融股。

內險股之中，新華保險(1336)近日屢創52周高位，昨收39.95元，再升1.01%。國壽年高位曾見過28.75元，若其挑戰該高位，有約27%的上升空間，論值博率依然不俗。若論及落後內險股，中國人民保險(1339)昨收3.25元，因往績市盈率6.01倍，市賬率1.01%，在同業中有偏低感，而現價較年高位的4.18元，有約28.6%的上升空間，也具吸引力。

港股透視



葉尚志 第一上海 首席策略師

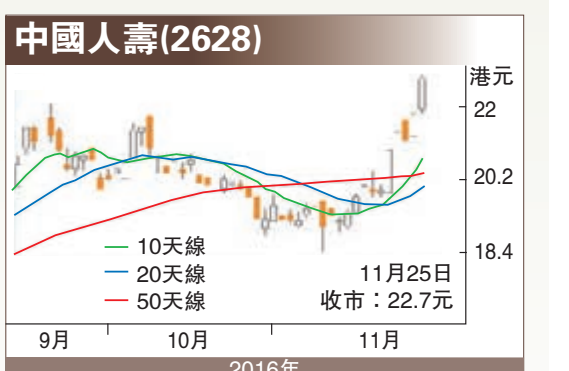
中資金融股進入全面強勢

11月25日，港股大盤延續反彈的勢頭，三大權重指數股騰訊(00700)、中移動(00941)、以及友邦保險(01299)，雖然未能扭轉弱勢，但是總算能夠保持穩定，情況可以給到大盤帶來一個基礎，而受惠於A股的持續升勢，中資金融股全面走強，是目前領漲的主力。另一方面，市場對於美聯儲12月加息已有充分預期，美元雖強，但短期有漲到位的機會，港股近期受到的資金面壓力有望暫時獲得紓緩。短線看反彈，中線調整弱勢有待待觀，依然是我們目前對港股後市發展的看法。但是，操作上，建議仍要保持謹慎，現時未過過分看多，要繼續注意倉位的適度調控。而近期建議關注的券商股，繼續出現集體上升，有成為市場新熱點的機會。

6隻金融股居成交榜前十

盤面上，中資金融股包括內險股、內銀股以及中資券商股，繼續處於全面升勢，資金有持續追捧的跡象，在周五有6隻中資金融股打進了最大成交榜的前十。內險股方面，新華保險(1336)連續第五日創52周新高，中國人壽(2628)再漲3.89%創今年以來新高。內銀股方面，四大行在周五的平均漲幅有1%，其中，建行(0939)率先回企至50日線以上。中資券商股方面，廣發證券(1776)、中信證券(6030)、海通證券(6837)、中國銀河(6881)、HTSC(6886)，繼續站在全面上攻的勢頭，股價都同步升穿了近期高點創新高。

A股在國慶假期後一直走高，房調政策誘發資金從房產回流股市，是推動A股動力的來源。而隨著A股持續做好，滬深兩地A股的成交量，從10月份開始也出現了回升，期間日均成交量有接近5,550億元人民幣，和去年水平一致，平均5,200多億元，增加了6.7%，



而兩融數字目前亦已上升至9,600多億元，是10個多月來的最高水平。目前，A股有進入良性循環的機會，相信會有較強的後續性，形勢上對於中資金融股來說，估計可以站到了絕對的有利狀態。(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份權益。)

凱基證券

證券推介

政府力推PPP 中鐵建受惠

中鐵建(1186)宣佈中標渝湘高速連綿線工程項目，渝湘高速全長20.56公里，總投資26.82億元人民幣，採用BOT+EPC+政府補貼模式。建設工期4年，收費期限29年10個月，運營期滿項目無償移交給政府。項目公司將籌集資本金6.7億元人民幣，佔總投資的25%，將根據建設進度逐步投入。項目運營期前10年，如果出現運營虧損，申請黔江區政府補貼資金每年76萬元人民幣/公里。

莎莎銷售改善 宜調整吸

中鐵建上半年已獲得12個PPP項目，總投資額1,360億元人民幣，未來數年PPP佔公司的新項目料持續上升。由於PPP項目規模龐大，對於融資能力

的要求亦較高。中鐵建中期負債同期下降27個百分點至60%，於3間大型基建股最低，財務最穩健。政府積極推動PPP，故中鐵建受惠股較大。2016年中鐵建預測市盈率9.2倍，與行業平均9.5水平相若。建議等待較佳入市時機。

莎莎(0178)截至9月底中期營業額按年下跌4.0%至36.3億元。純利9,598萬元，按年下跌37.3%。莎莎派發5仙中期息及4仙特別息，和去年水平一致，派息比率達272%。更多韓國品牌專門店佔市場，加上更多進取的細規模新商戶，以及電子商貿的競爭加劇，以及相對較高利潤率的獨家品牌佔比下降，莎莎毛利率按年降1.7個百分點至41.2%。莎莎未來計劃代理更多進口產品，以提升毛利率。莎莎2017財年上半年港澳兩地的零售銷售額按年下跌

3.6%至29.3億元，同店銷售亦減少3.6%。莎莎表示，2017財年度第三季至今(由10月1日至11月20日期間)，港澳市場的零售銷售及同店銷售分別按年上升2.9%及0.1%。

莎莎表示旅遊區減租空間達40%至50%。莎莎認為，近期內地赴港旅客跌幅有所收窄，本港零售「最差時間可能已經過去」。因此，莎莎未來在關閉生產力較低的店舖同時，也將核心位置尋找開舖機會，莎莎下半年將於香港多開兩間分店。

隨著銷售前景的改善，莎莎的利潤可能在2017財年下半年開始反彈。然而，隨著時尚韓國化妝品的流行，莎莎的競爭優勢降低。我們擔心其毛利率可能無法在短期內反彈。雖然集團的股息收益率非常高，為6.8%，但可能不可持續，因為其預期市盈率為27倍。我們的建議是中性，並建議等待更好的買入機會。