



紅籌國企 高輪

張怡

江銅業績改善可趁低吸

人民幣兌美元中間價昨下調241點子，報6.8972，惟對昨日內地股市並未構成太大影響，上證綜指現低開高走的行情，收報3,233點，升0.54%。至於港股則以反覆調整為主，收報22,761點，跌0.44%。A+H股方面，中集集團A股(000039.SZ)雖僅漲1.03%，惟其H股(2039)則升6.25%。此外，中資鋼鐵H股也受捧，當中龍頭的鞍鋼(0347)升3.23%，而馬鋼(0323)亦升4.05%。

當選美國下任總統特朗普明確提出，要大規模進行公路及基建項目建設，刺激美國經濟。憧憬未來產品需求增加，國際金屬價格持續上揚，尤其是銅價的走勢最見強橫。影響所及，江西銅業(0358)曾創出13.12元的52周高位，而外圍銅價近期回調，該股也出現回吐壓力，惟退至20天線(12.05元)水平已獲承接，昨早市曾走高至12.56元，最後回順至12.36元報收，倒跌0.1元或0.8%。

江銅較早前公佈的第三季業績顯示，錄得純利9.88億元人民幣，按年減少19.59%。不過，單計第三季則錄得純利5.15億元人民幣，按年升54.7%。市場普遍預期江銅增長勢頭可延續至第四季，而受惠基本面改善，料也有助其股價中長期表現。此外，江銅現時H股較A股折讓達43%，該股兩地折讓較大，相信可望吸納「北水」垂青。趁股價調整吸納，上望目標暫看去年高位的13.12元，惟失守12元支持則止蝕。

南方A50向好 購輪可揀13474

內地股市昨日造好，本地相關的ETF也告造好，當中南方A50(2822)收報12.02元，升0.84%。若繼續看好該ETF的後市表現，可留意南中高盛購輪(13474)。13474昨收0.38元，其於明年4月24日到期，行使價12.38元，兌換率為0.1，現時溢價6.16%，引伸波幅22.3%，實際槓桿11.7倍。此證仍為價外輪(2.99%價外)，惟數據較合理，交投也算暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：內地股市收市個別發展，兩市成交增逾7%至4,867億元(人民幣，下同)。「深港通」正式開通首個星期，滬指累計跌0.34%；深成指累計跌1.13%。上證指數昨早低開6點，其後止跌回升，午後升幅擴大，最多升29點或0.92%，最多跌8點，收市報3,232點，升17點或0.54%，成交2,264億元。深成指全日反覆上落，尾段跌幅擴大，最多跌45點或0.42%，收市報10,789點，跌22點或0.21%，成交2,603億元。滬深300指數報3,493點，升23點或0.68%；創業板指數報2,099點，跌14點或0.7%。

【投資策略】：各板塊普遍走低，紡織機構股跌3%；水泥股跌1%；鋼鐵、化工、石油、有色金屬、電力股偏軟；金融股則升1%；房地產、煤炭股靠穩。昨日公佈的物價數據顯示經濟改善跡象，加上外貿數據亦良好，對股市有一定支持，惟成長股板塊走勢偏軟，加上現時市場資金面薄弱，使大市尚未能擺脫近期的震盪整理格局。市場正觀望本周美國聯儲局會議結果，此前資金入市意慾不大，料短線後市仍以反覆波動為主。技術上，上證補回周一的下跌裂口，其走勢較深證好，但兩地成交仍然淡靜，市場在觀望情緒濃厚，料下周早段仍會是維持震盪橫行，較為進取的投資者可在低位逐步吸納，但不宜過於進取。 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(%)

新股 透視

翼辰龍頭優勢可予認購

翼辰實業(1596)是中國最大的鐵路扣件系統供應商，佔中國鐵路扣件系統市場約17.1%，於中國鐵路行業供應鐵路扣件系統方面擁有逾十年經驗。集團是中國鐵路行業領先的鐵路扣件系統供應商，其產品為確保中國鐵路運輸安全和高效率運營提供了關鍵部件。集團是中國七家取得中鐵檢驗認證中心產品認證的高速鐵路扣件系統供應商之一，並且是提供預先組裝的鐵路扣件系統的先驅。集團擁有交付高質量產品的良好往績記錄並與中國鐵路行業的主要參與者建立了穩定的關係。

倘以發售價中位數3.37元計，所得款項淨額約6.88億港元，主要供作：2.13億元(31%)用作河北省高速鐵路及重載鐵路業務分部擴充產能及固定資產投資；1.03億元(15%)用作研發和測試新產品；1.03億元(15%)用作境內外收購；6,880萬元(10%)用作未來項目投標的保證

金；2,750萬元(4%)用作於升級信息系統及自動化生產設施；1.03億元(15%)用作增購原材料；餘額6,880萬元(10%)供作一般營運資金。鐵路扣件系統的銷售對集團的總收入有重大貢獻，任何對鐵路扣件系統的需求下降都可能對其收入有重大影響。集團的業務、財務狀況及經營業績可能會因中國政府就鐵路運輸業的政策改變而受到影響。失去主要客戶或客戶訂單的變動可能對集團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。如與集團主要合作夥伴的長期關係有任何重大變動，或會對其營運造成重大不利影響。

前景不俗 估值合理

集團近年業務有穩定增長，而中國的鐵路扣件系統市場相對集中，十大鐵路扣件系統供應商的收入佔2015年中國鐵路扣件系統總市場約81.2%，而翼辰是行業的領導者，與國有鐵路公

招股詳情

Table with columns: 股票代號, 行業, 全球發售股票\*, 公開發售股票\*, 招股價, 每手股數, 上市市值(港元)\*, 最多集資額(港元)\*

\*未計及超額配售

司已有長期合作的關係。而根據市場報告，高速鐵路扣件系統未來5年將複合增長逾15%，加上在「一帶一路」的國策支持下，其前景不俗。估值上，較同類型上市公司亦屬合理，因此，給予「良好」認購評級。

聖誕鐘響 匯豐受追捧

美股週四延續自美國總統大選以來的升勢，三大指數經過上日升逾1%後再齊創新高，道指最多升115點，高見19,664點新高，收報19,614點，升65點或0.3%，而納指高見5,425點紀錄高位，收報5,417點，升0.4%。美股愈升愈有，並於昨日亞洲時段仍趨穩，但亞太區股市卻互有升跌，以日股升1.23%較突出，上證綜指亦升0.54%，港股跌0.44%則較弱。恒指昨低開96點後，曾挫201點見22,660點，其後跌幅有所收窄，全日收報22,760點，跌101點，成交進一步增至763億元。港股對外圍美股急升反應平淡，反映本地投資者信心不足，料市況續於22,400/23,000上落。 ■司馬敬

美股造好創歷史新高，主要是拜歐洲央行維持寬鬆政策所賜。事實上，歐央行周四會議成為全球焦點，最終決定延長QE至明年12月，延長期每月購債規模減200億歐元，行長德拉吉稱如必要或擴大規模及延長期限，但並未討論縮減QE。

政府澄清 有利濠賭股回穩

過去一段時間成為港股強勢股的濠賭股，受澳門收緊銀聯卡在澳門提款機提款上限消息拖累，昨再度錄得不同程度的跌幅，其中又以新濠國際(0200)大挫10.38%最傷，而龍頭的銀娛(0027)和金沙中國(1928)亦跌逾7%。不過，澳門政府在港股收市後已作出澄清，內地銀行卡在澳門的提款機，只減少每次提款額度，每日提款額度上限仍維持不變。澳門金融管理局又指出，為進一步加強內地銀行卡管理，其境外櫃員機取款的規範，由即日起，內地銀行卡在澳門櫃員機提款額每次最高定為5,000澳門元或港元，但每日額度並不

變，每日提款上限仍是1萬元人民幣。澳門官方即使回應市場關注，相信對濠賭股有正面支持，但板塊不少股份由低位回升不少，市場稍有「風吹草動」，往往會出現較大的波動。

匯豐控股(0005)於周四回穩後，昨日再見走強，並以近高位的65.75元報收，升0.4元或0.61%，單日成交23.41億元。匯豐周四回穩，市場即話是大媽計數有關，但查實該股已一口氣升了多天，有調整反而正常。究其原因，匯豐可保強勢，相信與市場追落後不無關。講開又講，匯豐過往與美國三大銀行Wells Fargo、JP Morgan及花旗等大致相若，雖然近日該股已開始發力追落後，但仍大為跑輸給美國同業。值得注意的是，最近已有多間大行加入唱好匯豐行列，該股往績市盈率13.05倍，市賬率0.89倍，在國際同業中仍屬偏低。過往傳統「聖誕鐘響買匯豐」，雖已沒唱多時，但從該股近期已創新高估計，今年持有這隻股過聖誕應只會買貴，唔會買錯。



數碼收發站

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

大盤中期弱勢未改 盤面擠壓趨加劇

12月9日，港股本盤試衝23,000關口不破後，出現掉頭回整的走勢，恒指終止了三連漲，在周五回探至22,600水平尋找支撐。由於港股本盤遲遲未能扭轉中期弱勢，盤面的擠壓情況有愈趨加劇的跡象。股價處於相對高位的強勢股如澳門博彩股，借消息出現了大幅下跌調整。而弱勢股如騰訊(0700)和友邦保險(1299)，則出現再度破底而落的走勢。操作上，在大盤未能扭轉中期弱勢之前，建議要保持謹慎態度，一方面要適度調控倉位，創造空間來進行後續操作，另一方面，要趁機會對操作名單進行汰弱留強篩選，優化持倉個股組合。

恒指在周五出現低開後震動的走勢，在盤中曾一度下跌202點低見22,660，收盤前有所反彈修復，但是彈性未見增強，回整勢頭未可觀。澳門博彩股出現集體跳水，權重指數股再度破底而落，是拖累大盤表現的元兇。恒指收盤報22,761，下跌101點或0.44%；國指收盤報9,868，下跌29點或0.29%。另外，港股本板成交量有763億多元，而沽空金額錄得有77.4億元，沽空比例10.14%。至於升跌股數比例是585：957，而日內漲幅超過10%的股票

有17隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

22375續為好淡分水線

走勢上，恒指的中期阻力區維持在23,000至23,268，在未能升穿此阻力區之前，估計後市仍將以向下發展為主流，而22,375依然是目前的好淡分水線，不容有失，否則盤面弱勢有進一步加劇深化的機會。目前，美聯儲即將舉行議息會議，市場對於宣佈加息已有充分預期，反而美聯儲的會後聲明以及對明年利率走勢的估算，相信會是市場的關注重點。另一方面，內地資金外流情況，是市場的憂慮重點，但亦已引起有關方面的關注，估計情況將可逐步獲得緩解。事實上，美元指數已上升至13年來的高位，過強的美元對全球市場都是不利的。如果美元強勢能夠收斂，相信是可以符合各方面的利益，而人民幣在經歷了第四季的一波貶值後，有望轉為雙向波動的態勢，有助舒緩內地資金外流的壓力。

消息題材支持股可關注

市場傳出澳門將降低中國銀聯卡的提款金額上限，消息觸發澳門博彩股全面跳水下挫。銀河娛樂(0027)跌了7.03%，金沙中國(1928)跌了7.86%，美高梅(2282)跌了4.36%，永利澳門(01128)跌了7.09%。另外，權重指數股未能扭轉弱勢，並且



再度破底而落。騰訊(0700)跌1.41%至188.2元收盤，友邦保險(1299)跌1.24%至43.7元收盤。由於大盤未能擺脫中期弱勢，大盤股以及指數股，總體上可以維持低吸納的部署。另外，對於有消息題材支持的個股，如中軟國際(0354)、蒙牛乳業(2319)，以及中國銀河(6881)等等，建議可以繼續關注，並且在現時的總體調整市況裡，正好來觀察其抗跌力，來判斷後市操作。(筆者為證監會持牌人，沒有上述股份。)

證券 投資

紙價急升 理文追落後

自從我們於11月4日建議買入理文造紙(2314)後，受到內地紙價於11月份急升所帶動，該股累升5%，同期表現優於恒生指數4%但落後玖龍紙業(2689)的15%升幅。我們相信理文的表現遜於玖龍，主要是源於1)投資者對公司的企業管治表示關注，因最近的關聯交易涉及公司從控股股東的李運強先生收購遊艇；2)由於負債水平較低，理文的營運槓桿低於玖龍；及3)理文擴展其業務至衛生紙產品(我們估計2016年將佔公司收入6.5%)，而衛生紙產業的漲價幅度低於包裝紙。後兩個因素同時亦代表理文盈利對包裝紙的敏感度不如玖龍。然而，理文現價值僅相當於8.3倍2017年市盈率，我們認為並未完全反映近期紙價急升的利好因素。由此，本行重申理文的買入評級，並預期其股價表現將會追近玖龍。

有能力將成本轉嫁用戶

就如本行之前所評論，包裝紙價格在過去兩

個月急升，主要是由於1) 原材料包括廢紙及煤炭的價格上升；2) 人民幣貶值；及3) 由於內地原紙供應受10月初G20高峰會及10月底起環保部加強執行及檢督環保工作的影響，從而令庫存水準偏緊。然而，紙價的升幅超預期，令其中理文在11月份每噸包紙的加價幅度介乎500元至600元人民幣一噸，相當於單月加價16%至20%。本行認為這行情給予市場一個非常明確的訊號，證明內地紙廠有能力將成本壓力轉嫁予下游用戶。

作為回顧，佔包裝紙生產成本約60%左右的廢紙及煤炭價格自6月底以來累升60%至73%，而期內包裝紙價格升幅約23%。雖然我們認為成本加價及產品價格時間存在一定的滯後性，從而令下半年的利潤率有短暫的收窄，但紙廠應有能力在明年傳統第一季度淡季時維持其利潤水準。事實上，我們留意到廢紙價格的升勢自11月底開始已暫竭，因內地主要紙廠皆下調廢紙回收價。

另外，內地原紙庫存緊張及紙廠在1月底至2月皆會進行年度檢修，將會對第一季度傳統淡季的紙價有支持作用，情況就如2015年第1季。我們維持2016年盈利預測為29.43億元(每股盈利0.65元)，此乃基於收入增長為1.8%的假設並估計2016年每噸利潤為535元(2015年為429元)。2017年方面，本行估計收入增長將在13%，主要是由於衛生紙的產量從2016年的16萬噸增加到2017年的35萬噸及包裝紙平均價格微升3%所帶動。

估值不高 目標價維持7.2元

由於衛生紙的毛利潤較高，我們估計2017年公司的淨利潤將達到33.01億元(每股0.72元)，意味著整體每噸淨利潤為568元。現價相當於8.3倍2017年市盈率，以其2016年和2017年的每股盈利分別增長24%和12%而言，我們認為其估值不高。重申買入評級，6個月目標價維持於7.2元，即基於10倍2017年市盈率，與過去5年9.6倍的平均短期市盈率一致。

民信金融