

擁規模優勢 國藥博反彈

紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨依然反彈乏力，上證綜指尾市沾壓較大，收報3,141點，跌0.46%。至於港股於早市搶高後，即反覆回順，收市僅升0.04%，但中資股仍不乏炒作熱點。就以中國重汽(3808)為例，便曾創出6.16元的52周高位，收報6.02元，仍升0.37元或6.55%。此外，即使外圍油價在亞洲時段回軟，惟中石油(0857)續升4.51%。

藥業股之中，石藥集團(1093)一度高見8.76元，創52周高位，收報8.6元，仍升0.22元或2.63%。被視為行業龍頭股的國藥控股(1099)近期表現則較遜色，周二退至5月中以來低位的32.6元始獲承接，昨初現反彈，高見33.75元，收報33.2元，收窄至升0.35元或1.07%。

國藥控股主要從事醫藥分銷及零售等業務，據較早前公佈的業績報告顯示，截至2016年9月底止首9個月，集團收入按年上升13%至1,918.40億元人民幣，純利大增26.8%至35.96億元人民幣。期內集團收入增速雖較上年同期略有下降，但仍高於行業10%左右的平均增速。

管理層表明擬透過收購合併建立全國網絡，集團擁規模優勢，可望提升經營效率。另外，大摩於剛發表的技術意見報告表示，料國藥股價已完成調整，使其短期估值具吸引力，認為該股股價在未來30日內將會上升。大摩表示，發生上述概率達60%至70%，予國藥控股目標價47元(港元，下同)，維持「增持」評級。趁股價尋底期博反彈，上望目標為50天線的36.45元，惟失守低位支持的32.6元則止蝕。

匯豐回升 購輪可掙14448

匯豐控股(0005)昨收報64.55元，升1.02%。若看好該股後市攀高行情，可留意匯豐瑞銀購輪(14448)。14448昨收0.178元，其於明年5月16日最後買賣，行使價68.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.47%，引伸波幅25.2%，實際槓桿10.8倍。此證仍為價外輪(6.71%價外)，惟因現時數據較合理，交投也屬暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：內地股市昨反覆走低，兩市成交略微增至4,689億元(人民幣，下同)。上證指數反覆偏軟，最多跌18點，最多升14點，收報3,140點，跌14點或0.46%，成交2,192.06億元。深成指跌幅較大，最多跌118點或1.15%，收報10,232點，跌99點或0.96%，成交2,497.32億元。滬深300指數收報3,378點，跌26點或0.77%；創業板指數收報1,963點，跌21點或1.11%。

【投資策略】：造紙、陶瓷類股升逾1%；石油股走高；金融、房地產、鋼鐵、有色金屬等板塊偏軟。美聯儲已公佈議息結果，人民幣貶值壓力仍較大，加上年關臨近資金持續緊張，金融監管力度加大，並受到解禁高峰、IPO提速和基金回贖三個因素打壓，料短期大市走勢仍然偏弱。技術上，上證及深證跌破升軌後，走勢仍弱，加上資金存量持續縮減，即見反彈亦不會強，股指進入震盪橫行階段，惟暫時仍未有買入訊號，仍不建議投資者現時積極趁低吸納，料股指在3,100點及10,100點上方會有較大支持，該水平附近可小注逐步買入博反彈。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

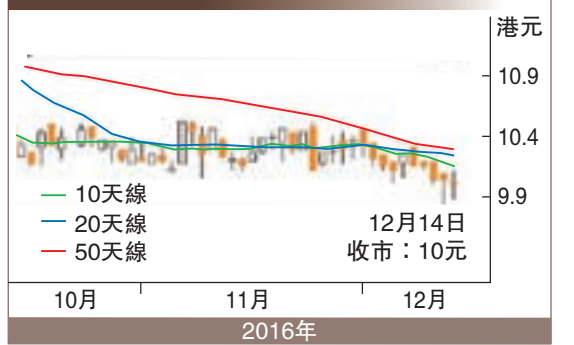
Table with 5 columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市 縱橫

業務網絡廣 嘉里物流趁低收集

韋君

嘉里物流(0636)



美聯儲局公佈議息前夕，美股三大指數昨晚續創紀錄新高，但港股昨日卻現頭頭蛇尾的走勢，恒指收報22,457點，微升10點或0.04%。雖然港股表現遜預期，惟炒股唔炒市為市場特色，主板中創出年高位的個股仍達21隻之多。市場尋寶熱方興未艾，嘉里物流(0636)已在年內低位浮沉多時，是可留意對象。該股昨收10元，跌4仙或0.4%，成交只有582萬元，反映現水平的沽壓已大為收斂。

嘉里物流為亞洲龍頭物流服務供應商，在大中華和東盟地區擁有龐大的業務網絡，核心業務包括綜合物流、國際貨運，快速及供應鏈解決方案。總部設於香港的嘉里物流，現於41個國家和地區設有逾700個服務點，擁有橫跨六大洲的貨運代理網絡。

集團為本港企業中少數能夠直接參與「一帶一路」操作的公司。受惠於「一帶一路」政策及東盟區內日益增長的電子商貿需求，嘉里物流早著先機，早年在

建設跨境陸路運輸網絡(KART)連接東盟和中國，提供高效長途陸運、海陸、空陸聯運服務，以充分把握「一帶一路」的黃金機遇。據管理層表示，期望未來12個月至18個月，能夠在「一帶一路」主要涵蓋六個經濟體中的五個，有明顯部署及發展機會。

「一帶一路」帶來龐大商機

事實上，在泰國方面，多用途的策略性設施Kerry Siam Seaport第四期擴建工程亦已展開，以把握該區不斷增長的業務需求，工程預計於2019年竣工。此外，集團年初成功奪得緬甸兩大商業城市仰光同曼德勒的內陸港營運權，兩大內陸港將成為連接內地主要鐵路的貨櫃碼頭，亦可用作專為進出口商以及內地物流服務供應商而設的物流樞紐。

業績方面，面對環球經濟增長放緩，全球需求淡靜，導致物流行業貿易停滯不前。不過，嘉里物流

截至6月底止的中期成績表仍可力保不失，純利微增1%至7.09億元，每股盈利0.42元，中期息7仙。集團持續實施策略規劃，核心溢利連續七年持續增長，2016年上半年，核心溢利約5.48億元，在行內處領先地位。

隨着已完成收購的美國APEX業務於未來18個月內完成整合，國際貨運業務將帶來更大貢獻，該業務的增長有望於本年超越綜合物流。嘉里物流往績市盈率9.35倍，估值在同業中仍處偏低水平，中線上望目標為年高位的11.88元。

耶倫放「鷹」料審慎緩加

儘管美股隔晚再急升逾百點創新高，道指衝上19,900水平，惟周三亞太區股市對美國即將加息傾向審慎，多個市場表現偏軟，泰國、印尼跌近0.6%，澳洲、日、韓靠穩。內地A股繼續消化收緊險資「舉牌」引發的後遺症，上證指數反覆回落15點或0.46%，收報3,141。港股高開150點後，進一步升上22,627，惟市場對美加息及美股走勢抱審慎態度，在重磅股升後紛紛回順下，恒指退收22,457，僅升10點，成交減至616億元。美晨宣佈加息0.25厘應無懸念，預期美聯儲局主席耶倫將因應特朗普經濟政策尚未明朗，對明年加息步伐傾向審慎，港股可望尋求築底後回升。

司馬敬

數碼收發站



港股 透視

謹慎選股 適度跟進

12月14日。在美聯儲議息結果公佈前夕，港股大盤出現先高後低回整的走勢，市場謹慎觀望的氣氛未散，但在短期不明朗因素消除後，估計港股有出現轉機的可能。事實上，美聯儲下一次議息日期，會在明年1月31日至2月1日舉行，距離目前仍有一個半月時間，可望給港股帶來一個緩衝窗口。另一方面，中保監出招規範內地險資的過激股權投資和舉牌問題，近日來對兩地市場的氣氛亦構成影響，但是內地宏觀面基調仍良好，相信A股在回整過後，將逐步重建穩定性。操作上，恒指有望繼續以22,000至23,000為主要上落範圍，個股行情有展現機會，建議可以謹慎選股來適度跟進。

恒指出現高開後回整的走勢，在盤中曾一度上升181點高見22,628，但是受制於22,700的好淡分水嶺以下，弱勢盤面仍有待改觀，而未來兩天是關鍵時間窗口。恒指收盤報22,457，上升10點或0.04%；國指收盤報9,706，下跌14點或0.14%。另外，港股主板成交量有616億元，而沽空金額錄得有59.5億元，沽空比例9.65%。至於升跌股數比例是636:919，而日內漲幅超過10%的股票有14隻，日內跌幅超過10%的股票有8隻。

權重指數股方面，石油股表現突出，中石油

美股道指在周二一度急升上19,953的歷史新高，離二萬大關只差47點，其後雖回落，仍以19,911報收，頗有闖二萬關之勢。能否在今周便衝破二萬大關，端視耶倫在預期加息後的談話，加息步伐的取向將成為全球金融市場的焦點。可以預期，基於特朗普在明年1月20日上任總統，有關經濟政策尚待明朗，故耶倫不可能立即向市場發出明年將會加息多少次的內容，只會重提就業及通脹變化而定，吻合緩步加息的鷹派話料成主調，料不會引發較大的金融波動。值得一提的是，去年底加息後曾提出加息次數而觸發的環球金融動盪，料耶倫會吸取上次教訓，不會發表加息次數而引起市場恐慌。

港股面對美股迭創新高而表現審慎，不過期指市場在港股收市後有淡倉補倉而帶動期指轉高水，12月期指收報22,487，升29點，成交合約7.13萬張，較恒指高水30點。

昨日反覆市以油股表現最突出，周二升幅落後的中石化(0386)突挺升，一度高升上5.97元，其後仍以5.81元收市，升0.19元或3.3%，成交12.56億元。至於中石油(0857)在周二急升5.3%後，昨天再漲4.5%，收報6.02元，成交達21.66億元，反映具備上下油業務的中石油、中石化最受惠國際油價大幅回升，其身價亦水漲船高。發改委宣佈，昨晚午夜

起上調內地汽油及柴油價格，分別調高每噸435元及420元人民幣，是今年內第九次上調。發改委表示，正密切跟進成品油價格形成機制運作情況，會結合國內外石油市場形勢變化，進一步研究及改善。發改委顯然關注連續九次加價對引起的成本上升推升通脹，但在未有措施抑制加價前，「兩桶油」受惠加價而提升盈利。至於中海油昨天平收10.38元，成交縮減至8.02億元。

美金融辦警告美股臨爆發

美股自特朗普當選總統後持續大升，道指挑戰二萬大關之際，負責監控美國金融穩定的監管機構——金融研究辦公室(Office of Financial Research)已潑冷水，發表報告提出警告，直指美股已臨近「爆破」邊緣，報告表示：「由於股價大升和利率維持低位，股市和債市或會急跌，為銀行、保險公司和其他經濟重要組成部分帶來嚴重損害。」金融研究辦公室發現，以市盈率衡量的股票估值，已經達到與「上世紀三次股災」的高位相若；同時商業房地產價格上升，而衡量房地產回報的資本化率接近紀錄低位。以道指19,911計，市盈率(PE)已升至18.91倍，標普2,271新高，PE達21.26倍；納指5,464新高，PE31.83倍。相形之下，港股PE為12.51倍，故美股即使大跌，港股抗跌力相對較強。

滬深股通 策略

明年傳統板塊將成A股動力

中國11月份廣義貨幣(M2)餘額按年增長11.4%至153萬億元(人民幣，下同)，較市場預期增長11.5%為低，增速有點回落，處於過往多年之增長低位。其中新增貸款7,946億元，較市場預期的7,200億高近10%，而11月底貸款餘額106萬億元，按年上升約13.1%，以增速來看，與10月份基本持平，而比去年則低1.8個百分點。若再更細分每個部門來看11月份新增貸款，住戶部門貸款新增了6,796億元，佔比相對最大，主要由於房地產市場活躍，成交量及成交價更屢創多年來新高。筆者看好中小型內銀發展，料利息收入回升，加上理財等費用收入大幅增加，料明年將有新輪升浪。

11月份中國社會融資規模比去年同期的7,111億元多出近1萬億元，並上升至1.74萬億元，社會企業整體經濟活動有所增長，這與近期中國新出的經濟數字如消費者物價指數、出口數字、工業生產者物價指數等均表現吻合，顯示國內經濟有所回暖，其中的出口訂單增加，使生產需求上升，企業需要更多資金。筆者相信未來在房地產市場受調控下，新增貸款將放緩，筆者憧憬中小企業融資增加，推動中國經濟明年健康發展。

另一方面，11月份的狹義貨幣(M1)餘額則按年上升22.7%至47.54萬億元，若以新增速度來看，較10月份低約1.2百分點，但相比去年同期則高約7個百分點，而計算市面上最流通及活用的貨幣的數字流通中貨幣(M0)餘額則按年上升7.6%至6.49萬億元。數據顯示市場仍然以現金為主導，筆者相信將有更多資金流向理財產品、保險及股票市場，因此明年內險股將被重新估值。在保險及銀行板塊推動下，筆者相信明年A股市場有足夠動力挑戰3,500點。(筆者為證監會持牌人士)



麒麟金融集團主席 兼董事總經理 曾永堅

混改題材 聯通可關注

由於大盤弱勢未能確認扭轉，恒指未能站回到22,700好淡分水嶺以上，盤面的擠壓仍在加劇。其中，吉利汽車(0175)和舜宇光學(2382)的跌幅來得比較明顯，分別下跌4.47%和5.06%，短期跌勢仍有加劇傾向。然而，建議對於個股行情可以繼續關注，個股名單可以包括有中軟國際(0354)、銀泰商業(1833)、蒙牛乳業(2319)，以及中國銀河(6881)等等。另外，有混改概念題材的中聯通(0762)，也建議可以多加關注。事實上，中聯通股價從11月中開始，走出了一波反覆上推的強勢，周三收盤報9.5元，如能進一步升穿一年阻力10元關口，將可確認向上突破走勢。(筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份)

證券 分析

關停非法產能 馬鋼最受惠

連續兩季錄得盈利

中國的熱軋鋼和長材價格在上周漲了6%，達到近三年來的最高水平。雖然10月和11月的鋼價漲勢主要是受到成本上漲及美國候任總統特朗普傾向加快基建的政策令全球鋼市氣氛轉佳所推動，上周的漲幅卻是受到華北及華東地區相繼加大力度去關停非法產能帶動。目前為止，我們已見到山東、江蘇、四川和河北的環保督查力度加大，但這情況也可能擴展到其他省份。

我們相信，去非法產能的最新措施對於在港上市的鋼鐵股來說是一個重大的利好消息，特別是對馬鞍山鋼鐵(0323)，因為其產能中有一半是來自自主用於建築活動的長材。

基本方面，馬鋼的盈利能力由第二季度開始有所改善，第三季度盈利為3.07億元(人民幣，下同)，每股盈利0.04元，不單與2015年第三季度的淨虧損13.4億元相比有巨大的改善，並連續兩季錄得盈利。儘管公司2016年第三季度毛利率按季下跌6.8個百分點至10.0%，但考慮到期內主要原材料鐵礦石和焦煤價格分別按季上漲5%和17%，而鋼價按季基本持平，此份業績已較很多分析員估計為佳。

另公司在成本控制方面表現出色，銷售與行政成本佔銷售比率進一步下降至4.5%，而第二季度為7.0%。

在11月和12月鋼價大幅上漲後，我們將第四季度的銷售預測上調5%至139億元。然而，在原材料成本激增的情況下，我們保持本季度的毛利率假設在8.3%水平，由此2016年第四季度的新盈利預測為8,730萬元。

同時，由於馬鋼不斷提高生產效率，預計公司營運成本佔銷售比率將為4.4%左右。因此估計公司明年的盈利將達12.4億元(每股盈利0.16元)，意味著每股盈利增長46%。現價相當於0.81倍2017年市賬率。鑑於地方政府去產能的力度較預期強烈，我們認為市場對鋼鐵股的估值重估尚未結束。重申買入，新的6個月目標價為3.07港元(昨天收市2.46元)，意味著1.0倍2017年市賬率，相當於公司於2011至2015年鋼鐵行業下行周期之前在2010年的平均預測市賬率。(摘錄)

民信證券