

訂單前景佳 中車候低撈

紅籌國企 高輪 張怡

人民幣兌美元中間價輕微下調21點子，惟滬深兩市略高開後，均告走高，上證綜指收報3,137點，升1.11%。至於港股亦現較佳的反彈行情，收報21,810點，升81點或0.4%。觀乎中資股不乏炒作熱點。A+H股方面，東方航空A股(600115.SS)漲1成至停板，而其H股(0670)亦升8.43%。個股方面，環保概念股的北控清潔能源(1250)，攀上0.206元報收，升10.22%。

中國中車(1766)於上月底曾攀高至7.93元水平，乃4月下旬以來高位，其後股價出現調整行情，及至周二回落至6.93元重獲承接，昨收報7.02元，微升0.02元或0.29%，彈力雖不算強，但短期走勢有喘穩跡象，所以不妨考慮伺機博反彈。中車日前發通告表示，董事局於12月6日審議通過選舉劉化龍為母公司集團董事長。大摩的研究報告認為，母公司由新管理層執掌，市場將關注其業務發展及能否加快推動南北車整合，給予中車「增持」投資評級，H股目標價8.8元。在新領導層帶領下，大摩又估計中車將加速滲透海外市場，如收購海外同業。

集團下半年簽定的重大合同保持平穩，而國家發改委對京津冀地區城際鐵路網發展「開綠燈」，令其未來訂單前景備受看好，加上積極拓展海外市場銷售，包括與澳洲簽訂20億澳元項目合同，都有望推動業績表現。另一方面，中車H股較A股折讓37%，兩地股價具收窄空間，候低博反彈，目標為近期高位的7.93元，惟失守6.88元支持則止蝕。

國壽撐市 購輪可掙14006

國壽(2628)昨收報20.4元，升2.51%，為表現較突出的重磅藍籌股。若看好該股後市表現，可留意國壽瑞銀購輪(14006)。14006昨收0.097元，其於明年3月24日最後買賣，行使價21.55元，兌換率為0.1，現時溢價10.39%，引伸波幅33.8%，實際槓桿8.7倍。此證仍為價外輪(5.64%價外)，現時數據尚算合理，交投也較暢旺，故為可取吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：內地股市昨天反彈結束兩連跌，兩市成交增加12%至4,296億元(人民幣，下同)。上證指數輕微高開後穩步上揚，最終以近全日高位收市，收報3,137點，升34點或1.11%，成交2,042.48億元。深成指高開後升幅不斷擴大，最多升75點，收報10,313點，升68點或0.67%，成交2,253.5億元。滬深300指數收報3338點，升29點或0.89%；而創業板指數收報1991點，升9點或0.47%。

【投資策略】：全線板塊幾乎上揚，石油類股升逾2%，水泥、建築建材及酒店旅遊等升逾1%，船舶、軍工股午後拉升。近日央行通過公開市場操作釋放部分流動性，同時年底前金融機構結賬工作基本完畢，因此市場對流動性緊張的預期出現一定程度改善。不過年尾市場資金不會大幅撤出，市場存量仍然偏弱，拖累大市整體走勢難以大幅上行。技術上，上證及深證昨日的反彈偏向技術性居多，正如近日分析，股指暫時未有較明顯的買入訊號出現，遇反彈應先行減持套利，首個目標先看10天線，仍不建議過於進取入市。

12月21日收市價 *停牌
AH股 差價表 人民幣兌換率0.89546 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A Share Price Premium, and H/A Ratio. Lists various stocks like Zhejiang Shengwang, Sunan Chemical, etc.

股市 縱橫

聯塑超跌有力反彈

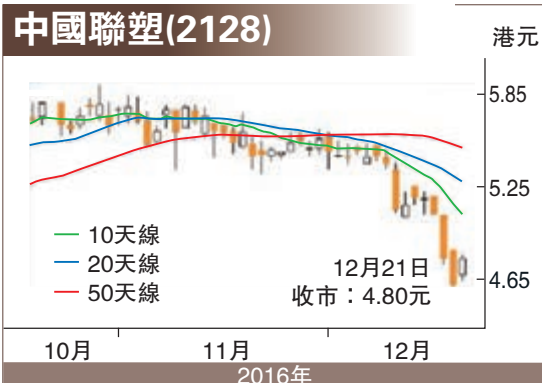
港股昨反彈，午後最多升181點，埋單則收窄至升81點或0.4%，收報21,810點。不過，市場資金傾向炒股唔炒市，致令部分板塊或個股仍錄得不俗的升幅。內地國債期貨回升，作為壽險股龍頭的國壽(2628)，便走高至20.4元報收，升0.55元或2.51%。大市跌勢有喘穩跡象，有利資金回流至近期受壓的國策股榜底，中國聯塑(2128)是其中之一。聯塑昨高低位為4.83元/4.65元，收報4.8元，仍升0.18元或3.9%，成交增至3,699萬元。值得一提的是，該股周二曾造出8月下旬以來低位的4.61元，昨日即顯著反彈，說明近期的調整已吸引大盤趁低建倉。

中國聯塑主要於內地從事塑料管道及管件生產業務，近日環保部就河北霧霾嚴重發出加強環保政策，近期連續發佈《關於實施工業污染源全面達標排放計劃的通知》、《關於全面推行河長制的意見》等政策，作為塑膠管道龍頭供應商，將直接受惠政策推行。

入股安水務有協同效應

業績方面，中國聯塑截至今年6月底上半年業績，錄得純利9.08億元人民幣，按年增長13.2%，整體毛利率升2.7個百分點至29.8%，其中作為主業的塑膠管道及管件業務的毛利率按年升2.3個百分點至31.3%。

為了繼續提高在華南地區的市場滲透率，聯塑較早前斥資約5億元人民幣認購上海安水務(300262.SZ)約6.8%股權。安水務從事工業污水處理、市政污水處理、海水淡化、固體廢物處理、天然氣調壓站及分佈式能源及其他服務，料收購長遠可望發揮協同效應。



中國聯塑往績市盈率約7.84倍，市賬率1.3倍，估值已屬偏低。近期股價已超跌，趁反彈初現跟進，博反彈目標為1個月阻力位的5.67元。

內銀撥巨資 推動債轉股

美股隔晚再創新高，道指挺升92點

92點，收報19,975，離二萬大關僅一步之遙。不過周三亞太區股市受美元強勢而普遍偏軟，以印尼跌0.99%較大，台、韓、星、馬、泰及印度跌幅約0.3%。

近期弱勢的內地及港股則雙雙反彈，內地A股在債市回升下，上證指數急彈1.11%，收報3,137。港股在四連跌後，高開41點持續上揚，期指淡倉回補明顯，午市曾抽升上21,910，升181點，尾市則回順，仍升81點或0.4%，收報21,810，成交縮減至476億元。大市一如預期作出技術性反彈，期指大戶已開展結算前轉倉並炒高水，預示大市在年結前有望向收復22,000關推進。

現貨市場交投雖萎縮，但期指市場的交投在結算前則明顯增加，在外圍升市及內地股市明顯反彈下，淡倉積極補倉，12月期指一度升上21,927，尾市收報21,839，升135點，較恒指高水29點，成交合約達8.69萬張。1月期指則收報21,845，升127點，高水35點，成交合約亦急增至1.54萬張，反映大戶在下周聖誕假期前，已提前部署轉倉。

臨近年尾，續有個股大製作公佈，中國信達(1359)公佈，計劃向中國遠洋海運集團旗下的中遠海運金融，配售逾61億港元H股，以補充核心一級資本。中遠海運金融是以溢價22%入股，每股達3.22元，所持中國信達H股乃擴大股本後的14.06%。中國信達昨收報2.67元，微升2仙。

內地化解金融風險舉措之一的債轉股，已有積極進展，中行(2399)、建行(0939)相繼公佈獲董事會批准設立資產管理公司，以經營債轉股業務。中行資產管理公司的註冊資本100億元人民幣；建行設立建信資產，註冊資本120億元人民幣。建行表示，建信資產專司市場化債轉股業務，主要經營和辦理相關債權收購、股權投資、債權轉股權、持有、管理及處置轉股企業股權等經營金融業務。以內銀四大行均設資產管理公司推進債轉股，每行註冊資本均達百億元計，所滾動應有的資金鏈相當巨大，對盘活因資金缺乏、業務具潛力的企業債轉股將有莫大的提升作用，對內銀而言，亦將是新一年的業務亮點。

在昨日升市中，個股反彈力強，發聲明強力反駁沽空機構報告指控的中國信貸(8207)復牌大升22%，收報0.87元，成交1.63億元。中國信貸就匿名分析報告指控作出澄清，指有關對集團事務提出多項指控均毫無根據，包含失實陳述、惡意猜測、虛假指控和明顯事實錯誤。

虎都服裝創新零售開先河

此外，虎都(2399)在推進服裝新零售有進展，刺激股價大升18%，收報7.81元，創新高，成交2,510萬元。虎都公佈旗下虎都中國與神州集客及李炳祺成立合營公司，開發在線時尚平台。合營公司的註冊資本為2,000萬元人民幣，虎都出資1,000萬元人民幣，佔50%股權。虎都同時宣佈，合營公司將收購凡客科技的V+線上平台。三方的合作將促成內地服裝業新零售的先河，即實體產銷商與網上銷售及互聯網個人化設計結合，為龐大消費群提供貼身服務。

虎都為內地男裝服龍頭之一，同時在內地擁有逾1,400網點；神州集客早於2008年建立線上平台www.wjike.com及其他第三方網絡平台，從事嬰兒產品、化妝品、食品及電子產品的交易，有逾20萬用戶。凡客科技成立於2007年，目前已經成為中國領先的互聯網服裝品牌，該公司專注於以合理的價格為客戶提供優質的男士及女士時裝、鞋子、牛仔褲、襯衫、裙子、配飾以及其他生活用品。目前凡客科技有來自世界各地包括西班牙、日本及韓國的設計師。凡客科技以其僅有的線上方式，以及優惠的價格與傑出的客戶服務提供優越的風格和非凡的品質著稱。三方合作，實現線上線下的完美服務，業務前景無限。

數碼收發站

港股透視

12月21日。港股大盤連跌四日後，出現技術性回升的走勢。港匯弱勢有回升，A股亦出現反彈，都是帶動港股展開跌後企穩的消息因素。另一方面，聖誕新年假期迫近，在假日氣氛籠罩下，大市成交量繼續處於偏低水平，連續第三日錄得不足600億元的成交量，港股的總動動力該不大，但是期指市場將於周四結算，結算前的轉倉掉期活動，估計將會是影響推動港股的主要動力來源。操作方面，不排除港股仍有繼續跌後反彈的可能，在做好風控的前提下，適度捕捉超跌帶來的短線交易機會。

恒指出現高開高走的行情，在盤中曾一度上升181點高見21,910，但是在縮量的狀態下，未能以高位收盤。超跌股開始陸續出現反彈修正，對盤面帶來了扶穩作用，而混改概念題材股表現突出，也對市場氣氛提振了一下。恒指收盤報21,810，上升81點或0.4%；國指收盤報9,332，上升48點或0.51%。另外，港股主板成交量進一步縮減至476億元，而沽空金額有42.4億元，沽空比例8.9%。至於升跌股數比例是899:596，而日內漲幅超過10%的股票有16隻，日內跌幅超過10%的股票有3隻。

港交所騰訊中海外盤穩

走勢上，恒指連跌四日後出現技術性反彈，9日RSI指標回升至27.11，惟仍處超跌區域階段水平，不排除恒指仍有進一步反彈的機會，但中短期阻力位維持在22,400。正如近日指出，一些已出現了短期超跌的權重指數股，如中移動(0941)和友邦保險(1299)，目前已有暫時跌不下的跡象。而從市況觀察，港交所(0388)、中國海外(0688)，以及騰訊(0700)等等，亦見有盤穩的跡象，估計跌後反彈走勢有隨時展現的機會，但是也只能以技術性回升來看待，不能過分看好。

內地國債期貨一天大漲，一天大跌的波動狀態仍有待平衡，而市傳中國國有銀行通過回購向基金公司提供數十億元流動性支持，消息舒緩了一下債券市場的壓力。周三，10年期國債期貨收升1.57%，5年期更一度漲停。而在近期受壓的內險股，彈性亦見有所增強。其中，新華保險(1336)漲了1.84%，中國人壽(2628)漲了2.51%。另外，混改概念題材股表現突出，在A股相關股的牽引帶動下，相對應的H股部分，亦見出現放量上行。其中，廣深鐵路(0525)漲了3.93%，東航(0670)漲了8.43%，中國聯通(0762)漲了0.66%。中石油(0857)母企混改指導意見獲原則通過，股價也漲了1.53%。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

滬深股通 策略

儘管當前市場資金面形勢對A股短期構成不利影響，而市場泛泛對內地債券市場會否崩盤的疑慮亦困擾股票市場的情緒，但個別板塊將依然受惠中央政府針對明年定下的經濟政策與「十三五」規劃的政策路線圖。

在中央政府加大降槓桿力度的背景下，預計市場對內地債市會否崩盤的憂慮將有增無減，加上，內地長息趨升，預計債市短期內難免繼續處於較震盪的格局。基於上週結束的中央經濟工作會議把防控金融風險放到更加重要位置，從而確保不發生系統性金融風險，令當前市場更關注內地債市的前景。

事實上，中國債務問題已屬於市場老生常談的題目。最近數年，無論內地抑或海外的投資人尤其後者已不時注視中國的債務風險，並因此而提高警覺，然而，由中央政府提出防範金融風險，並暗示要防範由債務風險觸發金融危機，則屬於首次。從正面角度看，化解債務問題提升中央於明年經濟工作的最高層次之一，亦代表中央政府將更積極更具決心來化解債務危機，對金融市場而言，屬中長線的利好消息。

2008年金融海嘯爆發期間，中國的債務總額為46萬億元人民幣，相對國內生產總值(GDP)的比例為147%，經過7年半的時間，至2016年第一季度，中國總債務已膨脹至175萬億元，對GDP的比率升至高達254%，無論從總債務的絕對值抑或相對GDP比來看，皆屬快速增長的狀態。

幸好的是，中國當前的外債偏低，佔GDP不足20%，以目前中國的能力，若中央政府開始更積極解決債務問題，實質為時未晚，惟貨幣政策與金融槓桿則分別必須收緊與降低，接下來，明年穩增長的重任必定依靠鐵路、基建、環保項目與軍工等領域的投資，預計場內資金亦將側重流向相關股類。



麒麟金融集團主席 兼董事總經理 曾永堅

債務憂慮 成A股當前霧霾

證券 推介

行業樂觀 楓葉教育盈利佳

中國楓葉教育(1317)在近期跑贏大市，乃公司強勁的盈利業績所致。截至2016年8月31日止，公司收入按年增長27%至8.3億元(人民幣，下同)，主要因為學費收入增長25%至6.95億元，以及其他收入增長37%至1.35億元。學費增長主要是因為學生入學人數增加20%，以及每名學生平均學費增加約5%。毛利潤按年升35%至4.02億元，毛利率由45.7%改善至48.4%。有效稅率相對穩定在5.6%。淨利潤按年升50%至3.08億元。末期股息為每股0.058元，意味着全年股息派發率為38%，每股盈利為0.23元。財務狀況穩健。扣除遞延收益後的現金淨額為6.77億元，相當於每股0.5元。

內地擁46所學校 目標4萬學生

楓葉教育擁有超過21年的運營歷史，以學生入學人數計算，公司是中國領先的國際學校運營商。截至2016年8月31日，公司在11個城市共有46所學校，綜合利用率為64.4%，較公司2015財年的61.6%利用率高。在2015/2016學年末時，入學的學生人數增加了20.3%，達19,334人，其中6.5%的增長來自於2015/2016學年開辦的新學校。另有9所新學校於2016年9月開學。截至2016年9月30日，入學學生的總數按年增長15.2%至20,581人。

展望未來，公司計劃在2019/2020學年結束時招收超過4萬名學生，相當於20%的四年複合年增長率。我們對中國教育行業的前景感到樂觀，亦看好楓葉教育的長期盈利的前景。

根據彭博的估計，楓葉教育2017財年及2018財年的淨利潤將分別達到3.52億元和4.37億元，相當於17.9倍及14.4倍的2017年及2018年預測市盈率，與13%和24%的每股盈利增長。我們認為目前公司的估值對長期投資者有吸引力。股價已從2016年7月27日的高點8.64元大幅回落，而周二、三反彈的股價表現從技術角度來看是一個正面訊號。因此，維持買入楓葉教育，12個月目標價根據17倍2018財年預測市盈率修訂至6.10港元(昨天收報5.30港元)。分析師的共識目標價是6.44港元。

民信證券

(筆者為證監會持牌人士)