

行業有景 中電信續看漲

紅籌國企 高輪 張怡

人民幣兌美元中間價延續小幅波動，下調28點子。滬深兩市早盤略低開，上證綜指午後持續走疲，考驗3,100點關口，收報3,110點，跌0.94%。至於港股亦持續受壓，收報21,575點，跌0.28%，而觀乎中資板塊或個股表現仍佳。事實上，電訊設備股的中興通訊(0763)便近高收12.56元，升0.86元或7.35%。

中國電信(0728)昨日淡市下仍能保持較平穩的走勢，最後平收3.56元。中電信較早前公佈，首三季純利同比增7.2%至175.43億元(人民幣，下同)，經營收入升7.1%至2,638.16億元。期內服務收入為2,334.94億元，按年上升5.6%，EBITDA為760.33億元，下降0.6%。集團移動用戶數達到約2.12億戶，淨增1,459萬戶，其中4G終端用戶數達到1.07億戶，淨增4,903萬戶。同時，手機上網總流量達到833kTB，同比增長127%，4G用戶每月戶均流量保持快速增長，達到920MB。

另外，集團11月移動用戶2.14億戶，淨增26萬戶，較10月淨增142萬戶大幅減慢。首11個月累計淨增1,627萬戶。其中，4G用戶有1.17億戶，淨增433萬戶，較10月淨增548萬戶有所減慢。首11個月累計淨增5,884萬戶。不過，瑞信發表研究報告仍看好行業前景，認為4G用戶增長繼續推動數據用量，增加電訊商收入，並對中資電訊板塊維持「跑贏大市」看法，首選中電信，目標價6.85元(港元，下同)。趁該股逆市趨穩收集，上望目標為年高位的4.34元，惟失守3.28元支持則止蝕。

建行彈力強 購輪揀15468

建行(0939)昨收5.62元，升3.12%，為表現最突出的重磅藍籌。若繼續看好該股反彈行情，可留意建行海證輪(15468)。15468昨收0.227元，其於明年8月30日最後買賣，行使價6.18元，兌換率為1，現時溢價14%，引伸波幅29.3%，實際槓桿7.6倍。此證仍為價外輪(9.96%價外)，惟其數據合理，交投又屬暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：A股昨震盪下挫，滬指跌1%逼近3,100點關口，周線四連跌，央企改革概念多股拉升，妖股和次新股暴跌，盤面上板塊幾盡盡墨，截至收盤，滬指跌0.94%報3,110點；深成指跌1.04%報10,199點。

在存量資金博弈下，市場爭奪流動性異常激烈，經過近日的反彈後，妖股資金逐漸流出跡象明顯，混改概念股或將再次吸引場內資金的集聚。

【投資策略】：總體來看，股指在周三中陽線反彈後，近兩日呈現縮量小幅震盪走勢，明顯看出此次指數反彈主要是國企改革類個股的輪動上漲帶動指數回升，而多數個股仍處於震盪當中，市場成交量並未能明顯放大。因此，此次反彈在無增量資金入場的配合下，指數高點相對有限。從滬指走勢來看，10日均線對指數存在一定的壓制作用，但同時以混改為代表的國企改革股表現較為活躍，作為此次的主線該板塊的持續性將決定指數反彈的高度及時間。因此，操作上切勿追漲，可輕倉適當參與其反彈行情。 ■綜合報道

AH股 差價表 12月23日收市價 \*停牌

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折價(%)

證券分析

中銀憧憬續注資可收集

中銀香港(2388)宣佈，與廈門國際投資(廈門國際銀行的全資附屬機構)及集美校委會(集美銀行的登記股東)就擬議出售訂股權買賣協議，中銀香港向兩者出售所持有的70.49%集美銀行股份，交易作價總計76.85億元。交易完成後，中銀香港將不再持有集美銀行任何股份。

中銀香港強調，會把所得款項用於增強集團的資本狀況及促進在東盟地區的業務發展，在已收購馬來西亞中國銀行的基礎上，集團將推進行收購母行在泰國、印尼、菲律賓、越南及柬埔寨等五國的資產。董事會將綜合考慮財務表現、未來業務發展需要及資本監管要求等，決定是否派發特別股息以及全年派息的水平，而現時全年派息比率指引仍維持在40%至60%的範圍。

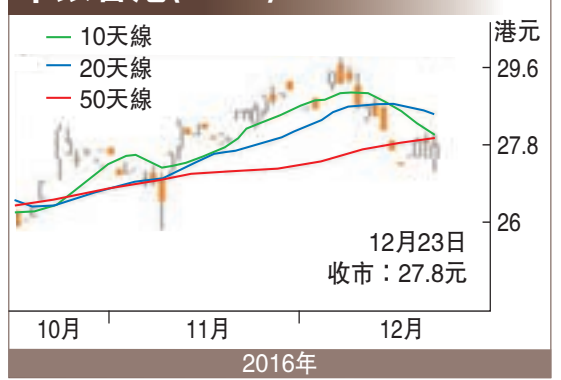
出售集友作價預期之內

截至今年6月底，集友銀行的淨資產值為67億元，交易作價意味集友銀行的估值達109億元，故是次交易相當於1.6倍市帳率，並低於早前出售南洋商業銀行的1.88倍市帳率。事實上，集友銀行的業務規模不大，在香港擁有24間分行及在中國內地擁有兩間分行和兩間支行，因此出售作價在我們的預期之內。

或派發特別息每股逾0.5元

另外，中銀香港今年上半年合共派息每股1.255元，包括每股0.71元特別股息，派息比率僅31%，若全年派息比率與過去兩年的48%相若，我們估計

中銀香港(2388)



該行仍有可能派發每股0.5元至1.0元的特別股息。估值上，中銀截至今年6月底的每股淨資產為22.19元，目前市帳率達1.26倍，若憧憬進一步派發特別股息以及「一帶一路」下繼續收購母行東盟資產的因素，可以考慮在現價收集，短線目標價為29.5元；長線投資者可以留意，該行過去三年的全年派息除淨日一般在6月中左右。

北水力吸 建行打衝鋒

美股三大指數隔晚偏軟，道指收報19,919點，跌0.12%，而代表科技股的納指則跌0.44%，大漲小回格局未變。

美股欠方向，昨日亞太區股市以普跌回應，但整體跌幅有限，其中上證綜指跌0.84%較明顯，惟泰股升0.38%則最佳。恒指低開82點後，最多跌144點低見21,491點，剛好守穩於250天線之上，收報21,575點，其後跌幅逐步收窄，跌61點或0.28%，成交依然淡靜，只有503.84億。港股可以力守被視為牛熊分界線的250天線之上，基金大戶趁低撈貨跡象漸趨明顯，因此仍預期隨着21,500/21,900的牛證重貨區被大部分吞噬後，離大市超跌反彈已不遠，績優股、受惠國策股續為短中線收集機會。 ■司馬敬

數碼收發站

港股透視



葉尚志 第一上海 首席策略師

假日氛圍 仍處短期窄幅波動格局

12月23日。在聖誕長假期前，港股本盤繼續震動打底的行情，恒指進一步下探至21,500水平，再創5個月新低。在跌近250日線21,449的情況下，加上技術性超跌狀態依然嚴重未獲改善，估計港股本盤仍傾向出現震動企穩的短期格局，恒指的短期主要上落範圍在21,400至22,000之間。操作上，建議仍要保持謹慎的態度，要繼續調控總倉位，而在做好风控的前提下，可以適度捕捉超跌帶來的短線交易機會。

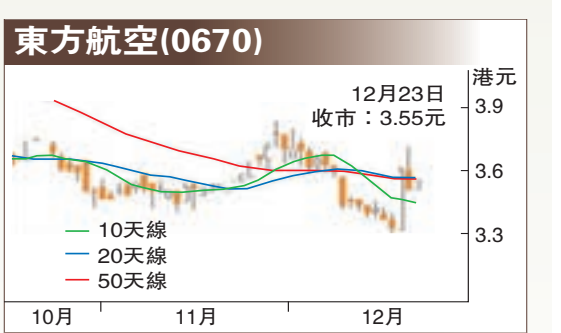
技術性超賣狀態依然嚴重

恒指在周五出現先跌後穩的走勢，在盤中曾一度下跌144點低見21,492，再創5個月新低，在聖誕新年假期氣氛籠罩下，多空雙方正處於離場階段，估計短期市況仍將處於震動格局。恒指收盤報21,575，下跌61點或0.28%；國指收盤報9,182，下跌18點或0.2%。另外，港股本板成交量有503億多元，而沽空金額有47.5億元，沽空比例9.44%。至於升跌股數比例是539:931，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4隻。

走勢上，恒指未能擺脫尋底走勢，其9日RSI指標進一步下跌至22.04，技術性超跌狀態依然嚴重，但需要消息配合來觸發跌後反彈。目前，大市成交量已連續五日跌低於600億元，而沽空比例亦連續三日跌低於10%，多空雙方仍處於離場階段，相信待至聖誕新年假期過後，資金才有望回流市場，淡靜、震動格局才有出現突破的機會，而估計恒指暫時會以21,400至22,000為主要上落範圍。

混改概念題材成市場焦點

在淡靜的市況中，混改概念題材成為了市場的焦點，A股市場對此的反應比較大，投資者在偷步炒消息炒預期，而H股市場的反應則比較冷靜理性，但相信最終會受到帶動。目前，在A股相關題材股方面，東航A(600115.SS)出現了放量上升，在周五收盤報7.49元人民幣，創11個月新高，而中聯通A(600050.SZ)亦放量上衝至7.81元人民幣收盤，創15個月新高。但觀乎相關H股部份，東航(0670)是出現了觸底回升，但現價3.55元仍處於全年偏低水平(0762)現價報8.98



元，仍處於過去四個月交易區間8.5至10元的平均值以下。由此觀之，對於暫時未有強烈反應的混改概念H股，建議可以多加關注。(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份。)

證券推介

中建建被低估維持買入

中建建(1800)自從我們於11月23日的買入建議以來累跌7.8%，而同期恒生指數、中國中鐵(390)和中國鐵建(1186)則分別跌4.6%、8.7%和12.8%。本行相信公司最近股價疲軟的主要原因是投資者在市場進行獲利回吐所致，而不是其基本面因素有所變化。正如本行在之前的評論中所提及及到，由於中國的房地產市場過熱，人民幣貶值趨勢成型及美國已經進入利率上升周期，本行相信內地政府已經沒有空間在2017年繼續放寬貨幣政策。

超過二十個城市實施房屋限購令將暫緩房地產投資增長的速度。中國進出口貿易亦受候任美國總統特朗普的保護貿易主義政策影響而增添不確定性。有見及此，為刺激中國於2017年的經濟增長速度，本行認為內地可能需要在2017年加速基礎設施建設投資。在10月13日，財政部發佈了第三批PPP專案，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專案總投資為1,800億元，在2015年九月的第二批總投資為6,590

億元。作為中國領先的基建承包商，中建建將受惠於這一趨勢。與此同時，美國新政府計劃投資5,550億美元在交通和基建專案，我們認為這也有利於中建建擴展海外市場。

中建建主要從事基礎設施建設、設計、疏浚及港口機械製造。在2016年上半年，公司收入按年增長3.7%至1,823億元。其中82.4%來自於基礎設施建設行業(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專案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上升，公司的中期盈利僅按年升6.5%至72.58億元。

拓海外市場表現強於同業

公司2016年前九個月的收入按年升4.1%至2,912億元，而盈利則按年升12.1%至112.7億元。新合同

價值在2016年前九個月則按年升10.1%至4,754億元，完成了公司67%的目標。來自海外市場的新合同增至1,301億元，等同於27.4%的公司全部新增合同價值(相比2015年財年的24.0%及2014年的21.6%)。公司未完成訂單在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。中建建在海外市場的表現強於中國中鐵及中國鐵建，並已經成為實施「一帶一路」政策戰略的領頭人。管理層預期海外市場在未來數年將會快速增長，並在2020年將會佔公司新訂約50%。

公司在2016年前九個月新合約的增速快於收入增長的速度，而考慮到滯後效應，這表明公司收入將在2017年加速增長。根據彭博預測，中建建的收入在2016年和2017年分別增長7%和8%，而同期淨利潤將分別增長8%和11%。公司現價相當於7.2倍2016年市盈率和6.5倍2017年市盈率，而2015年-2017年兩年每股盈利複合增長率達10%，估值在本行看來被市場低估。本行因而維持買入中建建的建議，以8.0倍2017年市盈率計算，12個月目標價為10.5港元。市場共識為10.6港元。

民信金融