

紅籌國企 高潮

張怡

國航強勢已成續看俏

人民幣兌美元中間價昨續升40點，上證綜指略為低開後，全日以窄幅上落為主，收報3,253點，微升0.06%。反觀港股則現較明顯的回吐壓力，恒指再度退至24,000樓下完場，收報23,966點，跌149點或0.62%。港股高位上衝動力放緩，不少近日熱炒的亮點股份錄得不同程度的跌幅，當中吉利汽車(0175)、鞍鋼(0347)和江西銅業(0358)等均跌逾3%。不過昨日弱市中，招金礦業(1818)仍漲達4.13%，而東航(0670)也升近4%。

航空股走強，作為行業龍頭的中國國航(0753)亦見受捧，以近高位的6.09元報收，升0.12元或2.01%，現價因已攀至逾3個月高位，走勢明顯轉強，料後市不難續有高位可見。值得一提的是，港交所(0388)昨公佈「港股通(深)」和「深股通」十大成交活躍股份，國航成為港股通(深)十大成交活躍股榜首，該股獲北水垂青，相信也成為其造好的動力所在。經營數據方面，集團日前公佈，1月載客量841.1萬人次，按年升11.8%；客運運力同比上升7.8%，旅客周轉量同比升10.9%，平均客座率81.7%增2.3個百分點。數據符合市預期。

國航去年全年累計乘客人數9,659.35萬，按年上升7.5%；累計運量176.88萬噸，按年上升6.3%。該股往績市盈9.01倍，市賬率1.13倍，估值在同業中並不貴。在股價向好下，料短期有力再試6.47元的52周高位，惟失守10天線的5.87元則止蝕。

長和走強 購輪揀25352

長和(0001)昨收報94.5元，升2.16%，為支撐大市的動力所在。若續看好該股後市表現，可留意長和瑞信購輪(25352)。25352昨收0.197元，其於今年7月27日最後買賣，行使價為104.88元，兌換率為0.1，現時溢價13.07%，回升波幅28%，實際槓桿10.8倍。此證仍為價外輪(10.98%價外)，惟數據尚算合理，交投也為同類股證中最暢旺者，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市雙雙低開，資源股大幅殺跌，大盤全日大部分時間低位震盪，臨近尾盤受航空股走強提振，兩市紅盤報收，且周K線同時實現三連陽。截至收盤，滬指報3,253.43點，漲2.05點，漲幅0.06%，成交2,138億元(人民幣，下同)；深成指報10,443.73點，漲11.09點，漲幅0.11%，成交2,626億元。

【板塊方面】：機場航運、軍工、養殖業、傳媒、物流、園區開發等板塊漲幅居前，手遊、天津自貿區、次新股、4G等概念股活躍；有色、石油、鋼鐵、建築材料、煤炭、造紙等板塊及福建自貿區、寧夏、稀土永磁、鈦白粉等概念股跌幅居前。個別方面，海泰發展、康泰生物、至純科技、茶花股份、空港股份等40餘股漲停。

【投資策略】：雖然昨天上證指數能及時回升至3,250點之上，滬市成交量出現明顯萎縮，量價背離下，短期內繼續大漲突破3,300點的可能性不大，仍要謹防下周跌破10日均線並繼續向下尋求20日均線支撐(3,200點水平)的可能性。不過另一方面，中小盤股的春季行情或已來臨，下周或迎來主攻行情，建議投資者把握好板塊和個股的輪動效應，重點關注國企改革及「一帶一路」板塊中的個股機會。

證券 透視

友邦新業務價值增長勢頭勁

友邦保險(1299)公佈截至去年11月底止年度業績，按固定匯率基準計算，新業務價值按年增長28%至27.5億美元(折合約214.5億港元，按實質匯率則增長25%)，年化新保費上升31%至51.23億美元，新業務價值利潤率下降1.3個百分點，至52.8%。

受惠香港及中國內地銷售帶動

按地區劃分，香港的新業務價值增長42%至11.61億美元，佔集團新業務價值的比例為39.81%；中國內地的新業務價值上升54%至5.36億美元，佔集團新業務價值的比例為18.38%，成為第二大貢獻來源，亦是業務增長最快的區域。

友邦保險稱，在2017年展開了良好的增長勢頭，新業務價值在財政年度首兩個月增長強勁。表面上看，友邦的新業務價值增長維持強勁，但其實主要由香港及中國內地的銷售帶動，亞太其他地區，例如泰國、新加坡等地的銷情一般，導致亞太其他地區的新業務價值按年僅微增1.25% (12.19億美元)，較預期遜色。

估值稍高 仍值得長線持有

此外，儘管香港的新業務價值維持較快增長，但新業務價值利潤率按年下跌13.2個百分點，至48.8%，這會否反映集團銷售較多「相對較短年期」的長期分紅產品，值得注

視。

截至11月底，友邦的每股內含價值為362.06美仙(折合約28.24港元)，現價相當於1.74倍內含價值，估值稍高。友邦的股價的利好因素是香港及內地的新業務價值增速較快，以及股息較預期多(每股末期股息63.75港仙，按年上升25%，至於全年股息及在GN16推行導致保單預期回報下降的情況下，對保單銷售的潛在影響。綜合而言，我們仍然認為友邦值得長線持有。



數碼收發站

美股三大指數隔晚個別發展，其中道指續保強勢，再升35點或0.17%，而納指則跌0.43%。美股高位整固，亞太區股市昨以互有升跌回應，惟升跌幅均不大。恒指昨高開不足1點後旋即下跌，一度跌156點及低見23,958點，並以近低位收，報23,965點，跌149點或0.6%，全日成交額稍減至804億元。港股在下一期指結算前未能守穩24,000關，預計短期有先行整固的機會，首個支持位為23,800點。

美股自特朗普當選總統後迭創歷史新高，美財長努欽解畫，主要原因是投資者對美國經濟增長有信心。一直吸引資金追逐美股除了企業業績有表現外，特朗普的減稅及基金大計成為支撐因素，這類「定心丸」下周二便揭盅，特朗普將在國會發表就任總統後首份國情咨文，將公佈他的「美國優先」及外交政策藍圖，成為2月市最重要的關注焦點。

美國財長努欽事先就經濟前景開腔，表示今年經濟增長3%完全可以實現，最重要的推動力是稅收計劃，

啟德變黃金地 嘉華估值起錨

交可期，內地財團進一步加入搶地亦可預期，年前已在啟德擁有住宅地皮或新盤在賣的發展商，在賣地計劃公佈後，猶如獲注入強心針，相關地產股成為資金追捧對象。

積極增土儲食正升浪

嘉華國際(0173)在兩年前轉為較積極買地增加土儲，首先在2014年以29.38億奪得一幅逾55萬平方呎的住宅地，繼而在去年底再買多一幅，首幅每呎樓面地價5,330元，新盤嘉匯現正以近每呎2萬元出售；第二幅是在海航以每呎樓面地價1.35萬元超高價奪得後，在其相連的一幅住宅地，以每呎樓面地價1.08萬元中標，海航「鬆手」失落後，隨即再以每呎樓面地價1.36萬元奪得另一幅相連地。

啟德地皮在海航參與以高於市場預期上限9成創出九龍東地價紀錄後，新做價將使這一區地皮成為西九豪宅樓翻版，兩年前已投得啟德地皮的發展商如中國海外(0688)、嘉華、

保利置業(0119)等，肯定賺到笑。以熱賣中的嘉匯為例，連同建築費在內的每呎成本價約1萬元計，整個樓盤可建樓面55萬呎，即可賺逾50億元。嘉華公佈，已出售的383個單位合共套現逾37億元，整個樓盤合共推出900個單位，上述收入已佔42%。

嘉匯保守估計賺33億

嘉華趁旺銷不停加推，預計在3月內可售罄，按已套現單位收益計，整個樓盤收益88億元，較投資成本約55億元，將有33億元收益，相當於貢獻嘉華每股收益1.11元。2015年嘉華盈利13.6億元，倘今年持平，連同嘉匯進賬33億，2017年預測盈利約46.6億元，以現價(4.41元)計，預測市盈率(PE)不足3倍，炒上5倍PE，已見7.85元，何況在啟德尚有另一幅低價住宅地，短中線上升空間大。四叔有句名言，買地產股(折讓大)好過買樓，買唔起樓者，買嘉華，都可分享啟德樓價大升的股份之一。

重點板塊普跌 回吐壓力有所加劇

港股 透視



2月24日，港股大盤連跌兩日，是在本月初展現升勢以來的首次，恒指跌回到24,000以下，也是兩個月來首次跌低於10日線來收盤。正如我們近日指出，目前的公司業績發佈期，正好是對近期已衝高的港股考驗期，市場有進行獲利回吐的機會。另一方面，市場傳出美國或推遲基建方案，投資者擔心持續創歷史新高的美股，有借勢回吐調整的可能，情況也影響到港股市場的氣氛。盤面上，重點板塊如手機相關股、汽車股、以及原材料股，出現了同步集體回跌，市場回吐壓力有加劇傾向，宜繼續注視恒指能否守於23,700以上，守穩的話，大盤總體穩定性可以保存下來。

恒指在周五出現縮量下挫，連跌第二日失守24,000關口，美國或推遲基建方案，對市場氣氛構成影響，在買盤承接力轉弱的情況下，盤面的回吐

下跌走勢出現加劇。恒指收盤報23,966，下跌149點或0.61%，國指收盤報10,419，下跌103點或0.97%。另外，港股主板成交量進一步回降至804億多元，總量仍企於800億元的標準以上，而沽空金額有83.2億元，沽空比例10.34%。至於升跌股數比例是556:1,004，而日內漲幅超過10%的股票有10隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。

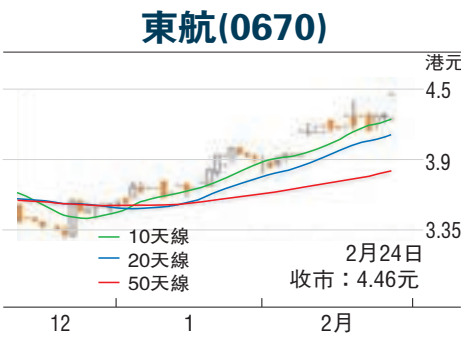
混改概念股逆市受追捧

盤面上，重點板塊如手機相關股、汽車股以及原材料股，出現了同步集體回跌，市場回吐壓力有加劇傾向。其中，瑞聲科學(2018)跌4.71%，舜宇光學(2382)跌5.57%，吉利汽車(0175)跌3.62%，長城汽車(2333)跌2.56%，鞍鋼(0347)跌3.84%，江西銅(0358)跌5.02%。權重指數股方面，友邦保險(1299)出了優於預期的業績後，也同樣的出現回吐壓力，在周五下跌0.61%至48.75元收盤。另外，紐約期金升穿1,250美元關口，刺激金礦股做好，

招金礦業(1818)漲了4.13%，而混改概念股亦見有所炒作，其中，東航(0670)漲了3.96%，聯通(0762)漲了2.89%。

關注美股短期升勢或放緩

外圍方面，美股指持續創歷史新高，走出了一波獨強的走勢，但是有逐步出現分化的情況，代表反映科技股表現的美股納指，開始有跟不上的跡象。在周四，道指連續第10日創歷史新高，但是納指卻連跌第2日，似乎美股的短期全面升勢、已有放緩的可能。市場傳出特朗普有延遲推出5,500億美元的基建設施承諾，消息對美股有構成高位回吐的可能。如果美股回吐的話，對於全球股市的氛圍來說，相



證券 分析

創科盈利前景展望樂觀

北美最大的家居裝修零售商及創科實業(0669)的最大客戶家得寶於周二晚公佈亮麗的季度業績。家得寶為創科實業最大的客戶，佔創科實業接近40%的收入，而在過去數年創科實業的營業額增長一直高於家得寶的收入增幅，而更重要是家得寶的電動工具及相關產品業務在期內更錄得雙位數的店同銷售增長，而此一業務與創科實業的產品最為相關。本行認為家得寶亮麗的業績預示着創科在2016年下半年的盈利表現亦應不俗。

創科本年至今的股價表現落後大市7%，本行相信這是由於市場對美國總統特朗普上任後對美國貿易保護主義的取態及或會對進口貨物徵收關稅表示關注。畢竟，美國是創科的最大市場(在2016年上半年佔其

整體收入的75%)，而公司的最大生產基地位於東莞。然而，公司亦有數個主要用來生產Milwaukee及Hoover品牌的廠房位於美國，包括田納西州、俄亥俄州、南卡羅來納州及密西西比州。事實上，創科剛於去年在南卡羅來納州新開設了一個面積可達130萬平方呎的生產設施。

美大興土木利好建築業

另一方面，公司亦於德國及捷克擁有生產廠房。這令公司在應對美國或會對其貿易政策作出修改時提供一定的靈活性。要注意的是大部分美國主要的電動工具供貨商如Stanley Black & Decker (SWK)、Makita及Bosch皆於中國擁有生產基地。由此，我們認為美國在貿易政策上的潛在改變將對整個行業而

並非只是創科有負面的影響，而這些電動工具的巨人由於在美國佔有相當的市場份額，所以我們相信他們有能力將成本上漲的壓力轉嫁至消費者身上。另外，特朗普主張於本土大興土木的政策將會令美國的建築活動更加蓬勃，並刺激專業人士及工業用家對維修及建造業的電動工具需求。這應可抵消部分因美國或會徵收進口關稅的潛在風險。家得寶管理層給出了高於預期的2018年財年的展望，基於美國經濟及樓市持續回暖，預期店同銷售及整體銷售均錄得4.6%的增長(對比市場預期收入增長3.9%)。更重要的是，公司同時於業績電話會議中表達其團隊對Milwaukee(創科旗下品牌)在2018財年第一季新推出的戶外無線電動工具系列產品感到興奮。我們相信

家得寶樂觀的展望應有助紓緩投資者對創科2017年業務前景的擔憂。

估值不貴 目標看31.7元

我們仍然維持2016年及2017年的盈利預測不變為3.96億美元(每股盈利0.216美元)及4.67億美元(每股盈利0.255美元)，此預測乃建基於今明兩年的銷售增長分別為10.2%及8.4%，而毛利率分別為36.3%及36.7%的假設，即今明兩年的每股盈利增長率分別為11.8%及17.8%。現價相當於14.4倍2017年市盈率，我們認為以公司優秀的產品創新能力而言，估值並不貴。由此，本行維持買入評級，6個月目標價不變仍為31.7元(昨收28.4元)，基於16倍2017年市盈率。(摘錄)

AH股 差價表 2月24日收市價

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(%)