

紅籌國企 高潮

張怡

東風集團落後伺機收集

內地股市昨仍維持窄幅上落格局，上證綜指跌3點或0.12%，收報3,213點。至於港股經過周四急跌後，昨以反覆向好為主，惟整體彈力並不強，而觀乎部分中資股炒味仍濃。事實上，獲花旗唱好的中海外宏洋(0081)便走高至3.63元報收，全日升0.52元或16.72%，創逾2年高位。此外，洛陽玻璃(1108)和北控醫療健康(2389)也漲逾1成。

吉利再創歷史新高

汽車股昨依然不乏炒作亮點，當中吉利汽車(0175)在大行紛紛加入唱好聲中，再創12.04元的歷史新高，收報11.92元，仍升0.7元或6.24%。反觀同業的東風集團(0489)則連續第三日回吐，曾低見8.63元，最後以8.93元報收，收窄至跌0.07元或0.78%，因股價仍跑輸，不妨考慮跟進。

東風集團去年全年汽車銷量315.68萬輛，按年升10.11%；汽車產量314.99萬輛，增長11.63%。集團今年首兩個月累計汽車生產總量為47.66萬輛，同比增加9.82%，其中乘用車生產41.38萬輛，同比增加7.37%，商用車產量6.28萬輛，同比增加29.24%。首兩個月累計銷售量為44.90萬輛，同比增長8.30%，其中乘用車銷售39.56萬輛，同比增長5.59%，商用車銷售量5.34萬輛，同比增長33.79%。業務表現維持向好勢頭。

東風往績市盈率5.66倍，市賬率0.77倍，估值在同業中仍然偏低。趁股價調整期部署收集博反彈，上望目標為52周高位的10.08元，惟失守昨低位支持的8.63元則止蝕。

友邦購輪27085 鑊氣夠

友邦保險(1299)昨重破50元阻力，收報50.3元，升1.41%。若繼續看好該股後市走強，可留意友邦瑞銀購輪(27085)。27085昨收0.135元，其於今年7月26日最後買賣，行使價53.53元，兌換率為0.1，現時溢價9.1%，引伸波幅22.2%，實際槓桿12倍。此證仍為價外輪(6.42%價外)，惟數據尚算合理，交投又為同類股證最暢旺者，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日表現分化，滬微跌深上揚。滬指早盤低開後窄幅上落，震幅僅有0.4%，收報3,213，跌4點或0.12%；深指報10,451.01，升30點或0.29%；創業板報1,950.01，跌0.20%。滬深兩市成交縮減至4,174億元人民幣。

【板塊方面】：高送轉、家電、鋰電池股居板塊漲幅前列，釀酒板塊大漲；油改、農藥、港口航運居板塊跌幅榜前列。價值類股逐步創出歷史新高，包括茅台、美的、安琪酵母等。

【投資策略】：滬、深、創三大指數全部縮量行情是很少見的，這裡面最大的原因是美聯儲加息會議即將召開，而美聯儲此次加息的可能性在絕大多數市場觀察者來看幾乎是百分之百，所以，很多主力機構和投資者都在等待這個靴子落地之後再行動。另一個原因就是兩會將要結束，往年的市場習慣是兩會之後會有行情調整。如下跌持續放量，說明離場壓力開始釋放，行情不進則退、向下突破的幾率升高。 ■綜合報道

證券分析

海通國際「大投行戰略」效果顯著

海通國際(0665)2016年錄得收入53.5億元(港元，下同)，按年減少8%；主要受孖展融資及FOF基金減值虧損增加及財務費用等上升影響，股東應佔溢利按年下降33%，至16.8億元。每股盈利31.76港仙，派息比率約為50%。

公司在上半年創下歷史第二高的收入和淨利潤半年度紀錄後，受益於前瞻化的多元化業務佈局以及強大的綜合金融服務能力，公司業績穩定性進一步增強，下半年收入和淨利潤環比分別錄得增長18%及7.4%。雖然3.2億的減值撥備對公司業績有一定影響，但我們認為公司的2016年較大的減值撥備未來將明顯改善；孖展貸款的撥備下半年較

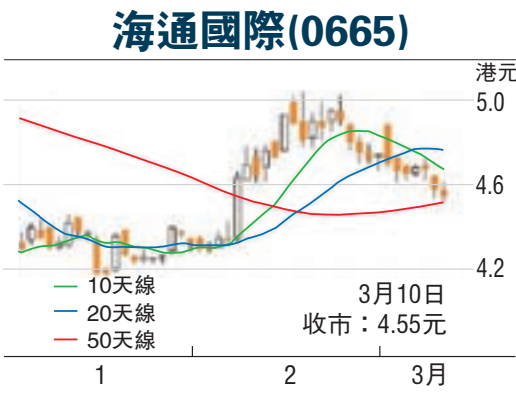
上半年已大幅減少，顯示公司採取了愈加嚴格的風控措施；另外，FOF的部分股權已轉賣，未來預計將逐步轉賣剩餘股權，類自營業務的波動對公司業績的影響將逐漸減少。

資管業務突破500億

公司的孖展貸款業務保持快速增長，孖展利息收入按年增加23.3%至15.7億元。投行業務繼續保持領先地位，以IPO承銷金額及項目數量計，公司均排名市場第一。債券承銷以及併購融資業務均有亮眼表現，使得公司的投行業務收入僅下跌6%。由於2017年中國內地公司發行海外美元債需求強烈，我們預

計公司今年債券承銷業務將繼續高速增长(根據公開數據1-2月海通國際完成15單債券發行項目)，FICC業務交易量也將因此有望進一步增加。資管業務AUM達到561億元，AUM的年複合增長率(2012-2016)高達76%，邊際利潤將隨著管理規模的持續擴大而增加。公司各條業務線發展勢頭良好，大投行戰略效果顯著。

基於公司領先的多業務線佈局以及合理利用資產負債表為客戶提供



一籃子金融服務的經營模式，我們維持公司目標價6.14元(昨天收市4.55元)，對應2017年約1.4倍的預測市淨率，維持買入評級。

數碼收發站

美股隔晚未再受油價大跌而進一步下挫，相反呈先跌後回升走勢，道指微升2點，收報20,858。周五亞太區股市互有先跌，日股續受日圓急跌而顯著反彈1.48%，日經重越19,600關的表現最佳；韓股未受總統朴槿惠彈劾案被裁決成立而下台影響，指數微升0.3%。澳洲、星、港股靠穩上揚。內地A股窄幅上落，上證指數收報3,213，微跌4點。港股承接外圍上升而高開33點，一度反彈102點，扳上23,603高位，其後曾倒跌，惟跌至23,423獲承接反彈，並重上23,568報收，升67點或0.29%，成交685億元。大市回調連續兩日企於23,500之上，初步顯示港股承接力仍強，10天線23,830為首個反彈目標。 ■司馬敏

期指市場表現平穩，3月期指在港股收市後低水收窄，收報23,556，升57點，成交8.13萬張，較恒指低水13點。

國際油價在周三突然下破50美元關對風險市場的衝擊未有擴散，歐美

內銀三大行仍受壓

大行仍未脫壓，中行(3988)昨平收3.78元，沽空率飆升至35%；工、建、行偏軟跌約0.4%，沽空率13%至15%。

在觀望美國就業數據的氛圍下，北水淨流入明顯減縮，只有7億元人民幣(下同)，其中「滬水」大減至2.85億元，反而「深水」增至4.15億元，多於「滬水」屬少見。「滬水」所見，建行(0939)有3.3億元淨流出，中行亦有1.4億元，顯示北水回吐內銀未止，是否與月底放榜的業績麻麻而「春江鴨」偷步回吐有關，值得留意。不過，北水則積極吸納吉利(0175)、中海油(0883)、中國財險(2328)，分別有逾億元淨流入。

市傳中移動覬覦有線網絡 昨日的焦點股為九倉(0004)系，受九倉決定不再注資、將放棄續牌的有線寬頻(1097)遭遭大拋售，一度瀉

46%，收報0.61港元(下同)，仍大跌34%，市值縮減至18.7億元。至於九倉將甩掉包袱及派物業股份，股價急漲8.6%，收報67.65元，創新高，市值升至1,878億元。收市後，市傳中移動(0941)旗下公司有意收購有線寬頻網絡，中移動回應則含糊，只表示目前並未涉足固網寬頻業務。實際上對可能收購不置可否。

保利置業首兩月賣樓增3成 公司消息方面，中國建築公佈今年首兩個月累計新簽合約額約189.8億元，相當於完成今年全年目標不低於900億元的21.1%。截至2月底，集團在手總合約額約2,669.6億元，其中未完全合約額約1,659.3億元。保利置業(0119)公佈今年首兩個月錄得合約銷售額約57億元人民幣，按年上升近30%；合約銷售面積約43.5萬平方米，按年上升近41%。

大市分化未脫弱勢 關注港元拆息變化

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月10日，港大盤出現震盪企穩的走勢，日內表現比較分化，盤面上仍見有個股行情的出現，但總體上未能擺脫弱勢回整格局發展，資金入市態度維持謹慎，以選擇性吸納為主。美國加息依然是困擾因素，而市場重新檢視經濟復甦進程，也是令到謹慎氣氛有所轉濃的原因。走勢上，恒指仍處於中短期反覆下推的趨勢行情，反彈阻力位在23,800建立，要升穿此阻力位後才可望扭轉弱勢，否則後市仍有向下朝着23,000推進的傾向。

商品原材料股續受壓

恒指出現窄幅震動的走勢，日內波幅僅有165點，大市成交量依然偏少不足700億元，資金總體未敢貿然進場，市場觀望氣氛仍相對濃厚。恒指收盤報23,569，上升67點或0.28%；國指收盤報10,069，下跌27點或0.26%。另外，港股主板成交量有685億多元，而

沽空金額有68.5億元，沽空比例10%。至於升跌股數比例是657:847，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7隻。

指數股方面，騰訊(0700)升1.2%外，吉利汽車(0175)漲了6.23%再創新高，業績表現勝於預期的九龍倉(0004)，股價放量跳升8.67%創新高，而友邦保險(1299)也漲了1.41%回企至50元水平收盤，是表現相對突出的品種。然而，商品原材料股持續受壓，市場重新關注未來經濟發展表現，是令到股份出現回調的原因。其中，中石油(0857)再跌1.38%，中國神華(1088)放量再挫3.13%，而江西銅(0358)走了一波四連跌，再跌1.11%。

港元弱勢 憂資金外流

另外，港匯持續弱勢，最新報1美元兌7.7655港元，仍處於年內的最弱水平。受到美國加息的影響，外資仍有流出香港的壓力，目前要比較關注的，是港元拆息是否有同步拉升的情況出現，如果港匯持續走弱、並且出現港元拆息亦同步拉升的話，這個將

道指20700好淡分水嶺

至於外圍股市方面，由於市場正在重新檢視經濟復甦的進展情況，近期過於高漲的復甦預期，有出現冷靜降溫的機會，環球股市會否借勢回吐調整，是目前關注點之一。正如早前指出，美股道指的好淡分水線在20,700，A股上綜指在3,200，宜守穩，守不住的話，有進入回調行情的機會，對港股氣氛



也將構成影響。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

證券推介

睿見教育績佳具複製模式

本行首次覆蓋睿見教育(6068)並建議買入。睿見教育是華南地區最大的民辦教育集團，經營六所高端民辦學校，包括3間在東莞、1間在惠州、1間在寧波省餘姚市及1間在山東省濰坊市。

擁東莞等六所高端學校

截至2016年9月1日，集團共招收約31,788名學生。所有學校專注於為小學及中學學生提供中國課程計劃。於2016年度財年，來自東莞、惠州及盤錦市的學校分別貢獻集團總收入之88.8%、8.6%及2.6%，而學校利用率分別高達96.5%、97.0%及85.2%。

集團於2017年1月上市，招股價每股1.70港元，集資額約8億元人民

幣(下同)，用於擴建現有學校、收購學校和發展新學校。兩間位於四川省廣安市和廣東省雲浮市的新學校，計劃於2017年9月1日開始運營，總投資約9.6億元。

睿見教育有着悠久的運營歷史，並擁有複製其盈利能力高的業務模式成功的經驗。其第一和第二所學校分別於2003年和2004年在東莞成立。集團收入從2014財年(截至8月31日止年度)的4.509億元增加至2016財年的7.007億元，年複合增長率為24.7%。毛利率於2014至2016財年為46.8%、49.1%。未計上市費用前的2015財年核心盈利達1.823億元，而2016財年為1.788億元，淨潤率分別高達32.1%和25.5%。從2013到

2016財年，學生入學人數的年複合增長率為18.0%，而學校的總體使用率由83.7%提高至95.9%。截至2016年8月31日，集團持有股東資金8.31億元及淨負債5.04億元。上市集資後應處於淨現金狀態，財務穩健，集團計劃未來派息比率約30%。

根據弗若斯特沙利文報告，中國民辦基礎教育行業的總收入預計從2015到2020年將會以12.1%的年複合增長率增長，如此快速增長乃主要受中產階級家庭對優質教育服務的需求所驅動。憑藉其已建立的聲譽和學校網絡，集團可能在未來幾年內實現穩健的盈利增長。來自濰坊、廣安和雲浮市新學校的貢獻將是2017和2018財年的收入增長動力。

未來三年盈利料複合增長12%

我們預計公司的收入在2017財年增長18%，在2018財年增長16%，在2019財年增長24%，分別達8.27億元、9.59億元和11.89億元。未計上市費用前的2017財年核心盈利估計為2.15億元，2018財年為2.44億元，2019財年為3.21億元，按年分別增長20%、13%和32%，而未來三年年複合增長率為21.5%。睿見教育現價反映2017財年市盈率為14.4倍，估值偏低並有長期投資價值。本行給予6個月的目標價是2.40港元(昨天收市1.86港元)，以2017財年的18.5倍市盈率計算。

Table with columns: AH股 差價表, 3月10日收市價, 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)