

紅籌國企 高潮

張怡

財險追落後潛力看好

受汽車和航運股下跌拖累，上證綜指昨退至3,237點報收，跌31點或0.96%。至於港股的表現就較反覆，而中資股則主要以個別發展為主，當中近期熱炒的內房和汽車股便出現較明顯的獲利回吐，反觀內地電訊和保險板塊，以及部分個股的表現仍佳。事實上，在昨日波動市下，中國電力新能源(0735)走高至5.3元報收，升9.96%。

內險股方面，作為龍頭的中國人壽(2628)升穿52周高位阻力，收報25.05元，升0.25元或1.01%，料後市有力進一步走強。國壽於1月中公佈了去年全年累計保費收入，錄得累計原保險保費收入達4,306億元人民幣，同比增長18.3%。集團壽險業務的首年期、十年期及以上業務，以及財險業務的非車險業務佔比，均有歷史新高的快速增長。不過，市場傾向追落後，中國財險(2328)昨以全日高位的12.74元報收，升0.3元或2.41%，現價已升穿近期高位阻力，因離52周高位仍有水位，不妨伺機跟進追落後。

財險股價跑輸，主要受中期盈利倒退26%所拖累，但業績遜色純因投資收益，由前年同比賺55億元人民幣，轉虧5億元人民幣，反觀去年下半年恒指及國指分別升近6%及8%看來，內地股市亦回暖，財險投資收益有望顯著改善，全年盈利有望可保持上年度水平，甚至有輕微增長，預測市盈率9倍，估值仍處合理水平。現水位吸納，目標為52周高位的14.8元，惟失守12元則止蝕。

中移擲市 購輪揀 16179

中移動(0941)昨收87.15元，升1.81%，成為擲市的主要動力。若繼續看好該股後市表現，可留意中移瑞信購輪(16179)。16179昨收0.192元，其於今年6月19日最後買賣，行使價90.93元，兌換率為0.1，現時溢價6.54%，引伸波幅21.37%，實際槓桿15倍。此證仍為價外，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市雙雙開後維持窄幅震盪格局，臨近尾盤跌幅擴大，深市表現相對較強，兩市成交量對比上一個交易日明顯萎縮。滬指收報3,237點，跌31點，跌幅0.96%，成交2,622億元；深成指報10,515點，跌109點，跌幅1.03%，成交3,382億元。

【板塊方面】：新疆、水利、人工智慧、高送轉、景點旅遊、白酒等概念股漲幅居前；次新股大幅殺跌，銀行、券商、鋼鐵、軍工、機場航運、造紙等板塊跌幅居前。個股方面，N絕味、N新泉、N三維、N億聯四隻新股昨上市，均以44%漲幅報收；道森股份、桂發祥、數據港等跌幅居前。

【投資策略】：周五大盤出現較大幅度回吐，當中有期結因素在內。然而從周四長陽突破時量能不匹配，周五出現一根更長的陰燭，把之前的陽燭完全覆蓋，並向下回補跳空缺口，此穿頭破腳形態具一定程度的利淡指示。另外從基本面來看，目前利率水平居高難下，市場整體估值面臨壓力，逐步見頂的盈利增速難以對沖，故建議於利率壓力有效緩解、估值安全邊際重建之前，保持中性倉位，不高追以等待更好的投資時點。 ■統一證券(香港)

證券分析

莎莎港澳地區銷售續復甦

莎莎(0178)近季的銷售有改善，其中，港澳地區第三財季(10月至12月)的零售銷售按年出現1.2%的回升，是自從2015財年第三季以來的首次；第四財季(1月至2月)的銷售增速加快至4.8%。整體而言，集團2017財年首十一個月的零售銷售按年輕微收縮0.9%。

會放棄少數銷售欠佳店舖

莎莎港澳地區的銷售佔比達81.0%，因此對業績有舉足輕重的影響。公司表示，因應部分遊客區的店舖銷售表現欠佳，今年在一些非遊客區以及港鐵沿線開設針對年輕

人的精品店Sasa Boutique。公司會開設更多Sasa Boutique。除了銷售策略改變外，公司亦從租金着手，目標遊客區店舖續租時能夠減租40%至50%，並且會放棄少數銷售表現欠佳的店舖。

中國內地銷售佔比3.7%，比例不算高，而且上半年錄得1,370萬元虧損。公司認為，店舖營運本身錄得盈利，但若計及例如辦公室租金等固定開支，則錄得虧損，承認目前中國內地的店舖數目未能發揮規模效益。因此，公司會主力在華南及華北開設更多店舖，但不會對開店數目設定目標，只表示會循序漸

進。

網上銷售平台sasa.com方面，上半年財年錄得3,390萬元虧損，至於銷售佔比為5.3%，中國內地佔sasa.com的銷售達八至九成。公司未來會略為上調產品售價，並且改善物流運輸以提升營運效率。

整體而言，目前莎莎的業績相當依賴港澳地區的銷售表現，我們觀察到其銷售在2016財年第四季到達-17.6%的低谷後，其後每季的銷售逐步好轉。基於2017財年初段的基數仍然較低，加上公司在住宅區及港鐵沿線開設更多Sasa Bou-



tique, 預計2018財年銷售會繼續改善。至於其他分部，例如中國內地及sasa.com的虧損問題，公司表示業務會一直改善，但何時能夠扭虧較難預計。另外，莎莎近年派息較慷慨，公司預料未來派息政策會趨向審慎。

數碼收發站

美聯儲加息翌日美股個別發展，其中道指小跌16點，收報20,935點；而納指則微升0.72點，報5,901點。外圍欠方向，亞太區股市昨以普漲回應，其中台股升0.72%表現較佳，但上證跌0.96%則最弱。恒指昨高開87點後，一度升97點見24,385點創逾半年新高，其後一度倒跌50點，最後以24,309點報收，升21點或0.1%，全日成交增至1,212.57億元。市場流入有加快跡象，續有利炒業績的內銀、電訊、周期股和港地產股成資金追捧目標。

中資電訊股領漲大市，聯通(0762) 續後續見支持，股價升2.4%，為升幅最大藍籌。至於重磅藍籌股的中移動(0941)亦升1.81%。此外，中電信(0728) 更在買盤追落後升3.8%，為升幅最大國指成份股。中資電訊股成為擲市的主要「功臣」，相信與行業前景備受看好不無關係。

事實上，儘管聯通日前公佈的2016年淨利潤按年下跌94.1%，為

港股走強 中資電訊股發力

值得一提的是，大行瑞信的研究報告，基於聯通今年資本開支按年大減37.6%至450億元人民幣，故將該股目標價由12.85元升至14.1元，維持評級「跑贏大市」。聯通昨收10.3元，若能升抵瑞信目標，仍有約37%的上升空間，而其市賬率0.91倍，在同業中處於中游水平，料續有利其後市擴大升勢。至於電訊龍頭股的中國移動，昨收87.15元，升1.55元或1.81%，短期仍受制於87.9元，而離52周高位的99.3元也有水位，作為指數權重股，港股有運行，該股有望續有大戶挾上的「旗子」。

另外，同屬中資電訊股的中電信(0728)昨收3.8元，升0.14元或3.83%，已逼近近期橫行區阻力位的3.81元，後市上探目標標料將上移至52周高位的4.34元。中電信於下周二(21日)派發績表，市場雖預估其去年業績出現倒退，但減幅並不大，相信對已走強的股價不會構成太大的影響。

尋寶熱升溫 美圖升勢銳
論及昨日熱炒明星股，則要提一提隻美圖公司(1357)。美圖是於去年12月15日來港上市，當時的上市價為8.5元。就股價表現而言，該股上市初期表現並不理想，但踏入3月明顯成為市場「明星股」，尤其是衝破10元後，升勢明顯加速，昨更衝上18元報收，單日升3.12元或20.97%，成交高達9.32億元。根據公開數據，美圖公司上市時籌集資金近50億元，是近10年來香港股市最大的科技企業IPO。

美圖已晉身恒生綜合大中型股指數成份股，內地投資者可以透過滬港通(南向)和深港通(南向)入市該股。另外，美圖最近曾在香港舉辦發表會，正式公佈新手機「美圖T8」。該股上市後最低價曾見7.46元，現價已大升1.4倍，升勢之勁令人嘆為觀止。從美圖愈升愈有也可見，市場尋寶熱正逐步升溫。

內部擠壓加劇 大盤總體穩定性仍好

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月17日，港股大盤在周四大漲接近500點後，在周五出現窄幅整固行情。即將發年報的權重指數股騰訊(0700)繼續領漲，並且有其他的指數股加入創新高行列，有利大盤保持總體穩定性，但是內部擠壓情況有所加劇，汽車股出現集體跳水，二三線內房股亦出現回吐，資金流動性有擠壓外溢，轉投其他股份板塊的機會。操作上，建議可以持有正面態度，可以繼續關注科網股、商品原材料股、以及鐵路基建股。

恒指周五出現震盪整固，日內波幅只有148點，仍守24,000好淡分水線之上，短期上攻勢頭得以保持。恒指收盤報24,310，上升22點或0.08%；國指收盤報10,514，下跌13點或0.12%。另外，港股成交量進一步增加至1,212億多元，是年內的最大單日成交量，而沽空金額亦增加至157.7億元，沽空比例13.01%。至於

升跌股數比例是753:897，而日內漲幅超過10%的股票有17隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

騰訊續領漲再創新高

盤面上，騰訊繼續領漲，再漲了0.54%至222元收盤，續創新高。另外，陸續有其他指數股加入創新高的行列，包括有銀河娛樂(0027)、中國聯通(0762)、中國信達(1359)、中銀香港(2388)、以及中國人壽(2628)，對盤面可以構成維穩推動力。汽車股出現集體放量下挫，有報道指出本月初兩周的內地乘用車銷量放慢，是觸發市場拋售的原因之一。吉利汽車(0175)跌10.08%，廣汽集團(2238)跌10.04%，長城汽車(2333)跌8.86%。另外，近期猛炒炒高了的二三線內房股，亦趁機出現了回吐。其中，世茂房地產(0813)跌2.12%，碧桂園(2007)跌4.11%，富力地產(2777)跌2.55%。

關注美匯及美股表現

美聯儲落實加息消除了短

期不明朗因素，並且預期年內仍有多加兩次的機會，相信市場仍需要時間來解讀，金融市場總體有進入階段性的反覆整固行情。其中，美元指數會否跌穿100、美國10年國債收益率會否走出2.3至2.6厘的範圍以外、美股道指能否繼續守於20,700以上、A股上綜指能否守穩3,200關口，都會是我們的監察關注點，如果這些指標走出了監察範圍的話，要注意對港股也會構成影響。

24000關成好淡分水線

目前，恒指的中短期支持位可以確立在24,309(本月13日的盤中低點)，而24,000是目前的好淡分水線，不排除有一些溫和的整理整固動作，但



在總體穩定性已見恢復的情況下，估計後市可望保持穩中向好的發展趨勢。

(筆者為證監會持牌人士)

證券推介

舜宇光學估值應可享溢價

舜宇光學(2382)公佈強勁的2016年度業績，其收入及盈利分別按年升37%及67%至146億元(人民幣，下同)及12.7億元(每股盈利1.18元)。雖然期內收入由於下半年的手機鏡頭平均售價較預期為低而稍低於本行預期2%，然而純利仍略高於我們的盈利預測7%，主要是受惠於毛利率水準持續上升及成本控制得宜。毛利率按年升1.8個百分點至18.3%，而經營利潤率按年升1.9個百分點至10.1%，兩者皆優於本行的估計。

另外，此次業績同時包括了一項1.37億元人民幣的貿易應收款項呆壞賬撥備(本行相信大部分乃來自樂視)。然而，我們認為情況屬可控範圍，因相關的銀碼低於公司在整體收入中的10%。按業務細分，在全年手機

鏡頭模組的出貨量按年升18%的基礎上，光電業務(主要包含手機鏡頭模組產品)的收入按年升39%，按我們估計這反映手機鏡頭模組的平均售價或按年急升約20%。手機鏡頭模組平均售價的增長遠優於預期，源於公司產品組合持續優化(1,000萬像素或以上手機鏡頭模組的出貨比例達61%，相比於2015年的31%)及來自雙鏡頭模組的新收入貢獻(本行估計約佔模組出貨量的5%)。

更重要的是，光電業務在上半年由於新推出產品的良率較低令毛利率意外地跌至8.7%的水準後，在下半年急速反彈至11.7%的水準並高於本行估計的10.7%水準。光學零件業務(即手機鏡頭及車載鏡頭)的收入按年升39%，因去年手機鏡頭的出

車載鏡頭的出貨量分別按年升26%及37%。業務毛利率保持其上升趨勢，按年升4.7個百分點至39.8%，因手機鏡頭的像素升級持續(1,000萬以上像素現佔手機鏡頭出貨比例的29%，對比2015年的9%)。

在中高端市場續佔領先地位

本行重申對舜宇光學的樂觀看法，因公司將可持續受惠於光學應用在一些新興科技中擔任更重要角色這一趨勢。尤其是由於生產具先進拍攝功能的鏡頭及鏡頭模組產品涉及較高的科技門檻，本行預期舜宇光學在內地中高端手機市場中將繼續佔有領先的地位。雖然本行大致維持2017/2018年的收入預期不變為220億元及280億元(按年升

47%及25%)，但上調今明兩年的毛利率至18.5%/19.0%。再加上管理層預期有效稅率將在未來數年可維持於12%的較低水準，從而令本行將今明兩年的盈利預測分別上調至20.3億元(每股盈利1.89元)及26.3億元(每股盈利2.45元)。這意味着2016年至2018年的每股盈利年複合增長率達44%。雖然公司現時的估值相當於20.3倍2018年市盈率，但由於公司的市場份額持續提升及未來仍有眾多的盈利增長點(包括手機雙鏡頭、3D影像應用及先進駕駛輔助系統(ADAS)等)，我們認為公司的估值應可享溢價。本行因此重申買入評級，12個月目標價上調至66.2元，仍基於24倍2018年市盈率。(摘錄)

Table with columns: AH股 差價表, 3月17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(%)