

紅籌國企 窩輪

張怡

業務穩增長 中電信可吼

人民幣兌美元中間價昨小幅上調11點，為連續第三日上升，上證綜指低開高走的行情，收報3,269點，升21點或0.64%；至於港股仍維持上市市，收市升31點，收報24,358。而觀乎中資股仍以個別發展為主，當中重磅股的中海油(0883)即使去年純利大幅倒退96.9%，惟增派股息，加上獲大行唱好，刺激股價升近4%。此外，電訊中資股的中聯通(0762)曾創出10.56元的52周新高，收報10.46元，仍升0.34元或3.36%。

同屬中資電訊股的中電信(0728)昨曾高見3.77元，收報3.74元，微升0.01元或0.27%，因現價離52周高位尚有水位，不妨續跟進。中電信較早前公佈截至去年12月底止全年業績，純利180.04億元(人民幣，下同)，按年跌10.2%。倘剔除出售鐵塔資產一次性收益，股東應佔利潤增長11.7%。每股盈利0.22元。派末期息10.5港仙，較上年同期增派息1港仙，集團未因盈利倒退減派息，無疑是對前景抱有信心的表現。

中電信去年營業額3,522.85億元，按年升6.37%。EBITDA為951.39億元，EBITDA率為30.7%。期內資本開支為968億元，按年下降11.3%。移動用戶數達到2.15億戶，淨增1,710萬戶，市場份額達到16.2%，比前年底提高0.7個百分點。其中4G終端用戶數達到1.22億戶，淨增6,341萬戶。市場份額達到16%，比前年底提高1.9個百分點。集團預計內地提速降費對收入及利潤影響有限，今年資本開支會再降8.1%，並已就5G技術發展作充分準備，因此可以預期，盈利可望保持平穩增長。

中電信股價市賬率0.85倍，為三隻電訊股中最低。現水平收集，上望目標為52周高位的4.34元(港元，下同)，惟失守3.5元支持則止蝕。

購輪 11088 交投最暢旺

若繼續看好中電信後市表現，可留意國信摩通購輪(11088)。11088昨收0.191元，其於今年10月26日最後買賣，行使價為4元，兌換率為1，現時溢價12.06%，引伸波幅28.9%，實際槓桿7.4倍。此證仍為價外輪(6.95%價外)，因屬中期輪，現時數據尚算合理，交投在同類股證中又為最暢旺者，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日呈震盪上升，在中字頭個股、一帶一路板塊的帶動下，滬指放量強勢上攻。兩市收盤強勢翻紅，截至收盤，滬指上漲21點或0.64%，報收3,269點，成交2,670.94億元(人民幣，下同)；深成指上漲0.6%，報收10,646點，成交1,199.16億元；創業板上漲0.86%，報收1,965點。兩市成交額3,870.1億元。

【板塊方面】：一帶一路板塊炒作繼續發酵，建材股急漲，連帶港口航運股走強；高鐵板塊亦大幅反彈。至於黃金，鋼鐵，有色金屬跌幅居前。

【投資策略】：大盤成功創下近期反彈新高。權重股後來居上，證券板塊拉升，一帶一路概念狂飆。隨著買盤再次釋放，股指下周有望再次上衝，突破3,300點迎來2,638點以來的反彈新高。當前情況下，仍舊建議低吸而不追漲的策略。建議關注供給側改革、國企改革、一帶一路等獲政策支持的板塊，同時低吸人工智能概念。

綜合報道

證券 推介

安踏集資後 併購好事近

安踏體育(2020)周三因公佈了出乎市場預期的配股計劃而下跌，以每股21.67元配售共1.75億股新股，相當於現有發行股數的7%，集資約37.9億港元或34億元人民幣(下同)。公司主要股東的股本將在該配股計劃完成後，由現有所持的65.9%股權稀釋至61.6%。在2016年11月，公司曾公佈計劃在中國發行總值36億元債券。再加上公司截至2016年底所持共66億元的淨現金，公司將在完成上列計劃後坐擁共136億元的資金，並可用以尋找潛在的業務機會，例如收購或與國際運動品牌合作。本行相信一個涉及頗大金額的併購計劃可望在最近實現。

去年淨利率高於同業

公司早前在2月22日公佈了強勁

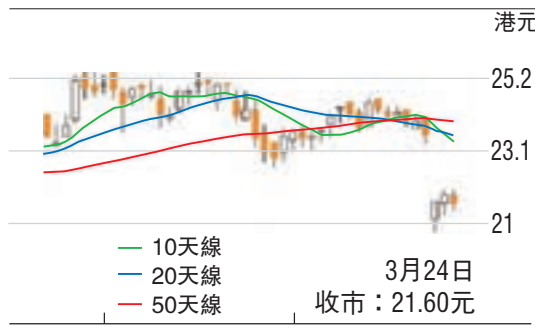
的2016年盈利業績。其收入、毛利和淨利分別按年升20.0%、24.6%和16.9%，至133.5億元、64.6億元和23.9億元的歷史高位。毛利率升1.8個百分點至48.4%，為2010年以來的最高水平。每股股息則升11.8%至每股0.76元，相當於股東應佔溢利約70%的派息比率。淨利潤率由18.3%跌至17.9%，但仍遠高於行業水平。平均股本回報率由24.9%改善至26.3%。淨現金則在2016年底增至66億元。以中國旅行和運動鞋市場的佔有率計算，安踏繼續位列首位。

公司的FILA品牌和電子商務業務的表現依舊出色，並維持了可觀的增速。其DESCENTE品牌的業務亦錄得良好的進展，並於2016年8月成立了第一家DESCENTE專門店。公司在非安踏品牌產品所錄得強勁

的收入增長，反映着管理層在實行將產品組合的定位，由大眾市場升級至高端市場的計劃上強勁的執行能力。

根據彭博數據顯示，公司的盈利將分別在2017年和2018年分別升18%和16%至28.1億元和32.6億元。考慮到公司配股計劃所帶來的稀釋效應，其每股盈利將分別在2017年和2018年增長12%和14%至1.066元和1.216元。公司現價相當於18.0倍2017年市盈率，估值相較其17.2倍的3年平均預測市盈率而言並不便宜。然而，考慮到公司領先的市場地位、良好的盈利歷史、潛

安踏體育(2020)



在併購的機會及中國運動服裝市場良好的前景，本行相信公司的估值值得擁有溢價。我們因而維持對安踏體育買入的建議，但6個月目標價則根據20.0倍2017年市盈率計算，由26港元調整至24港元。

港股基調佳 期指轉倉炒高水

美股道指隔晚再小跌5點，收報20,657，市場關注延至周五表決的特朗普醫改方案。美股雖連跌6日，不過周五亞太區股市普遍上揚，並以日股升0.93%、澳洲升0.8%、星股升0.51%表現較佳，而台、韓、馬股偏軟。內地A股延續升勢，上證指數升21點或0.64%，報3,269。港股高開68點後，曾升93點見24,421，其後受輝山乳業(6863)狂瀉影響，加上中移動(0941)及內銀偏軟，大市再度下試支持，最多跌52點，低見24,275，不過午市得力於期指高水擴大，騰訊(0700)、油股挺升而回升上24,358報收，升31點或0.13%，成交則減至833億元。港股在周三大跌273點後，連續兩天靠穩於24,300之上，即市波動多番考驗24,200支持，資金市支撐大市向好態勢未改。

0.25元，其後略為反彈上以0.42元停牌。輝山乳業未大跌前的市值達378.6億元，經昨天暴跌，市值蒸發了322億元，僅為56.6億元。

輝山暴瀉後遺症嚴重

股價暴跌後的後遺症十分嚴重，受大股東押股的券商及輝山的貸款銀行，即時變成巨額壞賬，須要輝山補倉。據內地媒體報道，輝山大跌的導火線是傳出遼寧金融辦召集銀行商討輝山債務重組。這個消息觸發股價破位暴跌後，引發炒商斬倉盤湧現，加速了跌勢。輝山乳業為內地一條龍大型乳製品產銷商，去年12月曾遭沽空機構渾水狙擊，輝山及其大股東均能抗跌，大股東亦公開披露押股獲取貸款進行回購。輝山這一役能否過關，要看遼寧金融辦及債務銀行。

日前另一隻民企中國宏橋(1378)亦停牌，主要是遭沽空機構指控後，

其核數師亦突然退出而預期未能按規定在3月底前公佈2016年業績。中國宏橋為內地鋁製品一條龍產銷商，市值達511億元。宏橋將是另一隻遭美資沽空機構摧殘的大型民企，應有實力排除干擾。

昆明滇池水務利潤率高

昆明市國資委旗下昆明滇池水務(3768)昨開始招股，招股價介乎3.91元至4.7元，集資約12億元。昆明滇池水務利潤率值得投資者留意。據市場公開資料顯示，公司是雲南省的污水處理龍頭股，其市政污水處理能力在雲南省位居第一，佔該省設計污水處理能力的34%，污水實際處理量的45.1%。目前共有34間特許經營水廠，其中29間水廠已投入運營。去年首8個月，滇池水務的業務毛利率達48.5%，而純利率達34.2%，高於場內同業的水平，可小注認購。

司馬敬

期指在下周四結算，但大戶在昨天開始積極轉倉，全日炒高水，3日期指全日高低位為24,449/24,281，收報24,381，升31點，成交合約9.28萬張，較恒指高水23點。至於4

日期指更推上24,392收市，升30點，高水34點，成交合約增至1.78萬張。輝山乳業在昨早突然大瀉，由開市時2.81元，最多狂跌91%，低見

大市穩中向好 繼續選股跟進

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月24日，港股大盤繼續窄幅震盪，在大市成交量進一步縮減的情況下，似乎仍有整理整固的傾向，而只要恒指能夠繼續站穩在24200的好淡分水嶺之上，短期上攻勢頭是可以保持下來的。總體上，相信港股本盤正處於穩中向好的發展模式，運行過程中可能會有一些起伏，但估計只是屬於運行節奏的考量。操作上，建議可以保持正面態度，繼續選股來跟進。而內銀股業績將於未來一周密集公佈，是市場接下來的焦點之一，也是以重磅指數股來說，港股本盤要過的最後一關。

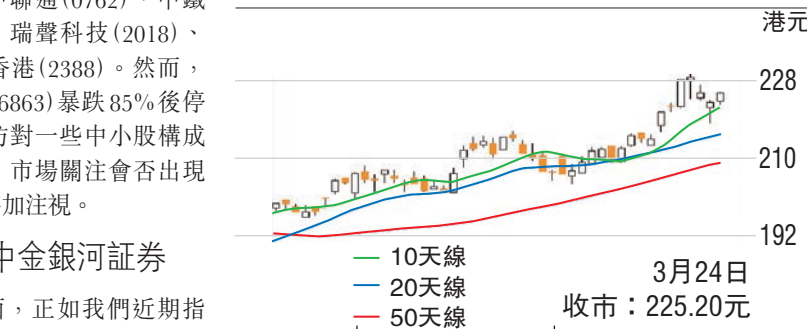
24200為好淡分水嶺 恒指連續第二日出現橫盤震盪，日內波幅進一步收窄至158

點，但仍守24,200的好淡分水嶺，總體穩定性保持良好，盤面上仍見有指數股繼續創新高，對市場人氣可以帶來保溫作用。恒指收盤報24,358，上升31點或0.12%；國指收盤報10,478，下跌10點或0.09%。另外，港股本板成交量進一步回降至833億元，而沽空金額有98.7億元，沽空比例11.84%，短期多空對戰仍激烈。至於升跌股數比例是651：925，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12隻。

騰訊延續反覆上升

權重指數股方面，騰訊(0700)整理兩日後出現回升，漲了0.98%至225.2元收盤，有望延續反覆向上的趨勢。而中移動(0941)和中國人壽(2628)，在業績出來後繼續回整，分別下跌0.91%和1.23%。至於續創新高

騰訊(0700)



關注中金銀河證券

A股方面，正如我們近期指出，上綜指守穩3,200有向上試衝3,300關口的傾向，而上綜指漲了0.64%至3,269收盤。目前，由於MSCI改了新框架後，A股被納入指數的機會是增加了，消息對於A股該是正面的。MSCI最終會否納入A股的討論結果，將於6月有所公佈，距離現時仍有兩三個月的時間，但不排除市場會有炒預期的前奏動作，建議對於券商股，如中金公司(3908)和中國銀河證券(6881)，可以多加關注。(筆者為證監會持牌人士，沒有持有上述股份)

中金公司(3908)



證券 分析

國壽結構調整成效顯

中國人壽(2016年)實現歸屬母公司股東淨利潤191.27億元(人民幣，下同)，同比下降44.9%，主要由於受投資收益下降以及傳統險準備金折現率假設更新影響，每股收益0.66元，此前公司已發佈業績預告。

去年末季淨利增4.7倍

4季度歸屬母公司股東淨利潤為55.99億元，為年內單季最高規模，同比大幅增長4.73倍，主要因為4

季度市場利率提升，投資收益為年內單季最高；保險責任準備金回撥13.26億元(預計主要因為年底公司提高了傳統險準備金折現率的流動性溢價假設)。

2016年公司實現保險業務收入4,305億元，同比增長18.3%，創2009年以來最高增速。其中，首年期交保費為939億元，同比增長51.8%，十年期及以上首年期交保費為514億元，同比增長59.0%，增

均創歷史新高。以價值為導向的結構調整成效顯著，首年期交佔比顯著提升；代理人隊伍下半年仍快速增長，個險渠道保費收入佔比提升；銀保渠道交保費佔比顯著下降。得益於首年期交核心業務的快速發展，新業務價值實現快速增長；內含價值的假設和評估方法均有調整(投資回報率和貼現率同時下調)，評估方法改變對內含價值有顯著正面貢獻。

今年盈利增速料26%

4季度投資收益率回升，投資組合中債券和非標投資佔比上升。略調整2017/2018年盈利預測增0.2%/-1.9%，預計2017/2018年歸屬母公司股東淨利潤增速分別為25.9%/20.7%，目前2017年P/EV為0.83倍，維持27.2港元的目標價和長線買入評級。

AH股 差價表

3月24日收市價 人民幣兌換率0.88686 (16:00pm)

Table with columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)