

紅籌國企 高輪

張怡

業績續改善 中建材可吼

內地上市證綜指昨微升完場，收報3,173點。至於港股也以反覆上落為主，收市小跌15點或0.06%。市場觀望氛圍籠罩，惟中資股仍以個別發展為主，而受惠於台泥國際(1136)被母企私有化的消息，該股急升32%，對同業也有正面的支持作用。事實上，安徽海螺(0914)昨升0.36%；華潤水泥(1313)亦漲1.12%。

中國建材(3323)昨早市一度搶高至5.54元，尾市一度倒跌，最後平收5.39元，表現僅屬平平，但因本身估值在同業中並不貴，故不妨續加留意。集團較早前公佈2016年止年度業績，營業額1,015.47億(人民幣，下同)，按年增加1.2%。純利10.58億元，增長3.8%，每股盈利20分。末期息4.3分，上年同期則派3.7分。

據管理層表示，去年全年水泥價格每噸206元，較上半年升逾40元，相信今年價格仍平穩。銷量方面，料今年將自去年24.1億噸增加至24.5億噸，主要基於內地固定資產投資繼續平穩增長。集團又預期今年水泥行業利潤800億元，按年增長約50%。此外，基於集團手頭現金充裕，故能保持30%派息率，而公司仍將維持原有計劃減債。

中建材市賬率只有0.59倍，相比安徽海螺的1.77倍，華潤水泥(1313)的1.14倍，估值都明顯偏低。趁股價處整固期收集，上望目標仍看52周高位的5.74元(港元，下同)，惟失守5元支持則止蝕。

建行趨穩 購輪可揀 13955

建設銀行(0939)昨收報6.18元，升0.33%，為撐市的主要動力。若繼續看好該股後市表現，可留意建行瑞信購輪(13955)。13955昨收0.142元，其於今年9月18日最後買賣，行使價6.69元，兌換率為1，現時溢價10.55%，引伸波幅26.8%，實際槓桿11倍。此證仍為價外輪(8.25%價外)，惟數據尚算合理，爆發力亦強，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市早盤低開，隨後上午盤面持續震盪，下午盤面現急速下跌，臨近尾盤，證券板塊強勢拉升護盤。兩市股指跌幅收窄。截至收盤，滬指報3,173，漲0.03%；創指報1,839.01，跌0.62%。滬指K線顯示，本周滬指跌2.25%，已經是周線二連陰。

【板塊方面】：從盤面上看，醫療、唐鐵、摘帽概念居板塊漲幅前列，雄安新區、港口航運、粵港澳概念居板塊跌幅榜前列。

【投資策略】：近兩個交易日，股指技術上出現了止跌的跡象，但依然沒有越過半年線的重要壓力位，同時盤中熱點持續性較差，近期引領行情的炒地圖和次新股均已倒下，從而導致了人氣更加渙散。考慮到嚴監管及流動性緊張的局面還將維持一個階段，預計現階段並不是真正的底部區域，續跌的概率仍大，投資者還需謹慎，耐心等待真正的機會到來。

■綜合報道

證券 推介

首季盈喜 兗煤估值低於同業

兗州煤業(1171)發盈喜，按中國會計準則初步測算，預期今年首季股東應佔淨利潤按年增加5.8倍至6倍。2016年首季錄淨利潤為2.475億元人民幣，意味着兗煤2017年首季淨利潤範圍為16.8億至17.3億元人民幣。

受惠煤價按年大幅增長

兗煤表示，首季淨利潤大幅上升，主要由於受國家供給側結構性改革和煤炭行業去產能等政策因素影響，商品煤銷售價格按年大幅增長；以及受益於新建礦井投入商業生產，自產煤銷量按年增加。

兗煤2017年國內外共計將增加1,000萬噸產能，澳洲莫拉本二期項目在今年10月投產後，亦會增加600萬噸產能。此外，兗煤預計2017年自產煤7,860萬噸，明顯高於2016年6,674萬噸。

關注澳洲收購協同效應

旗下兗煤澳洲早前斥資171.5億元收購力拓旗下聯合煤炭全部股權，聯合煤炭是澳大利亞領先的優質動力煤和焦煤生產商，聯合煤炭的資源儲量為5.56億噸，是兗煤澳洲的2.03倍。交易完成後，兗煤澳洲將成為澳大利

亞最大的純動力煤生產商。

雖然兗州煤業第一季度淨利潤大幅上漲，但大多數券商並未進一步調高目標價和盈利預測，反映強勁盈利已經在預期之中。其目前的估值是2017財年的預期市盈率的5倍至6倍，低於同業，但部分原因是利潤率較低。

我們認為其未來股價表現將取決於：1) 內地煤炭價格是否將在旺季



(第三季度和第四季度)進一步反彈，以及2) 澳洲收購的進展和協同效應。

數碼收發站

受惠美國運通等多家企業業績佳帶動，同時美國財政部長指特朗普總統的稅收改革計劃，與醫保法案能否通過是沒有關聯的，也加強市場憧憬，刺激科技股主導的納指隔晚創新高。此外，道指也反彈174點或0.9%，收報20,578點；標準普爾500指數和納指分別升0.8%和0.9%。美股有運行，亞股昨以普漲回應，當中以日股和印尼股市升逾1%較突出。港股昨高開86點後，最多升133點見24,190點，但其後逐步收窄升幅，尾市更倒跌，收報24,042點，跌15點或0.06%，成交收窄至611億元。基於港股收市持穩於50天線之上，料短線仍有利反彈延續。

■司馬敬

騰訊(0700)昨曾創出239.6元的上市以來新高，最後以236.4元報收，倒跌0.2元或0.08%，成交40.22億元。騰訊日前於北京舉行的騰訊互動娛樂2017年度發佈會上，展示五大泛娛樂業務未來發展策略，備受市場看好，刺激其股價連番破頂外，亦成為支撐大市的主要動力來源。騰訊強勢盡

現，惟現價市盈率48.53倍，市賬率15.75倍，市場高追意慾之強也可見一斑。

港股表現反覆，炒股炒市仍為市場特色，其中半導體龍頭股的ASM太平洋(0522)，因季純利按年增4.5倍至7.36億元，而毛利率達五年高，又預計會續改善，在大行唱好聲中，該

聚焦強勢股 科網股大勇

股昨一度升至115.3元的5年新高，收市報112.5元，即日仍升5.44%，成交4.98億元。大行花旗在剛推出的唱好報告，予其「買入」評級，目標價133元，即較現價仍有約18%的上升空間。同屬手機零件股的瑞聲科技(2018)於周三晉身「紅底股」行列，昨高見107.5元，再創上市新高，收報106元，仍升3.62%，成交7.63億元，而該股全周計更累升11%。

估值不便宜 短線勢波動

此外，同業的舜宇光學(2382)亦續創新高，首破60元大關，高見61.75元，收市升0.76%至59.95元，成交5.68億。上述三股的市盈率在29.08倍至45.87倍之間，市賬率則處於5.68倍及14.6倍水平，論估值都不便宜，但相比騰訊仍不算貴，反映資金傾向流向強勢股，致令該等股份出現強者愈強的情況，但股價已大為炒高，料短期勢變得較波動。

台泥國際(1136)因獲控股東溢價

提私有化，成為昨市的焦點之一。該股昨復牌再探頂創逾32個月高，收報3.44元，漲32.31%，成交增至3.12億元。據悉，台泥國際是獲持股63.05%控股股東，在台灣上市的台泥股份以協議計劃方式提出私有化，普通股每股現金3.6元，較停牌前溢價38.46%，涉及最高代價65.75億元；或以每股換取0.42股台泥股份，按台泥股份上日(18日)收市價36.45新台幣(約9.35港元)計，可換取現金代價即約4.28港元。

值得一提的是，台泥國際於2013年11月也曾獲台泥股份提出私有化，當時普通股每股現金高達3.9元，惟較停牌前溢價只近28%，更因第二大股东否決接納建議而告終。另外，控股股東當年提私有化，正值水泥行業大旺，單是上半年盈利已達5.77億，反觀集團去年上半年業績仍錄虧損，而全年則虧轉盈1.9億，加上股價亦已由低位大幅反彈，所以這個時候再提私有化，預計過關的機會仍在。

港股 透視

未脫調整格局 市場續追捧新經濟股

4月21日。港股大盤走勢反覆，恒指最終站穩24,000點水平。然而，大市成交量再度收縮，上升動能未有配合。恒指昨日受制於10天(24,136)及20天線(24,216)，在恒指未能重上10天及20天線以上的情况下，我們仍以反彈的心態看待。內地上證指數在低位盤整，未有再出現破底情況，而恒指權重股騰訊(0700)昨日再度創出歷史新高，為港股大盤帶來穩定性。距離周日法國總統第一輪大選之際，巴黎盤後發生槍擊恐襲，然而紐約期金未有進一步上升，反映市場傾向冷靜。總體上，現時金融市場系統性風險仍基本受控，估計港股大盤有進入短期尋底尾聲的可能，建議仍要保持警覺性，持正面態度來選股跟進。周

日法國總統首輪大選，都會是接下來的關注點。

市場沽壓有開始收斂跡象

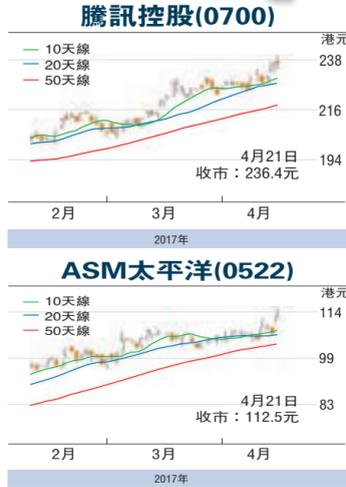
恒指出現高開低走的行情，盤中一度高見24,190點，未能收復20天線(24,216點)，尾市由升轉跌，收市險守24,000點關口。恒指收盤報24,042點，下跌15點或0.062%；國指收報10,050點，下跌6點或0.061%。另外，港股主板成交額減少至611億多元，而沽空金額有62.08億元，沽空比例回落至10.2%，空頭有開始收斂跡象。至於升跌股數比例是703:841，而日內漲幅超過10%的股票有13隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

盤面上，權重指數股騰訊進一步創出歷史新高239.6元後回整，微跌0.085%至

236.4元收盤。而新經濟科技股亦表現繼續突出，ASM太平洋(0522)漲了5.44%，舜宇光學(2382)漲了0.76%，而瑞聲科技(2018)漲了3.62%，三隻股份同樣再創出52周新高。受到大股東提出私有化要約的台泥國際(1136)漲了32.3%，而宣佈供股計劃的有線寬頻(1097)先跌後升，漲了16.39%至0.71元收盤。

關注騰訊能否再創新高

外圍納指重新轉強，科網股阿里集團(BABA)及臉書(FB)是雙雙創出新高，我們關注同屬科網股的騰訊能否再創出新高，為大盤帶來穩定作用。港股大盤暫時仍處於調整階段，但估計這一波調整已有進入短期尋底尾聲的機會。我們一直關



注的港元HIBOR拆息未有進一步上揚，而紐約期金仍然受制於1,300美元關口，股市目前的下跌仍可以調整來看待。隨著貝萊德(Black Rock)支持A股加入MSCI指數後，另一大型資產管理公司德意志資產管理(Deutsche Asset Management)也表示歡迎，或對A股及港股市場帶來正面影響。

證券 分析

通達盈利增長可望持續

自從本行於3月22日上調通達集團(0698)的評級至買入以來，其股價曾累升最多12%至3月24日的高位2.82元，惟其後隨大市調整而回落6%，但期內表現仍優於大市8%。本行仍視通達為內地金屬手機外殼滲透率上升的主要受惠者，尤其是公司預期可從華為及OPPO的手中奪得更多訂單份額。

首季經營數據料有驚喜

同時間，通達自去年開始向蘋果提供iPhone 7的防水零件，我們預期在今年稍後時間推出的iPhone型號在防水功能上將會具備更高的規格(由IP67升級至IP68)，此一趨勢對平均售價應有利好作用。我們認為最近的股價回調是一個買入的良機，並預期公司於4月最後一個星期披露的第一季度經營數據將是其短期內的股價催化劑。作為回顧，通達於3月20日公佈

2016年全年業績，其中收入及盈利分別按年升28.8%及42.8%至78.3億元及10.0億元。另一方面毛利率意外地跌0.8個百分點至24.1%。管理層表示由於公司收入約有80%是以人民幣結算及約有60%至70%的原材料採購是以外幣結算(大部分是美元)，而公司的財務報表是以港元為結算單位，所以人民幣在去年下半年加快貶值對公司的營業額及毛利率均構成負面影響。

若撇除外匯因素，去年的銷售增長應高6至8個百分點，而毛利率大致持平。若以產品細分，來自手機相關產品的銷售按年升45%並相當於整體收入的69%(2015年為61%)，主要是受惠於下半年金屬手機外殼產量加大及供貨予iPhone 7的高精密防水零件所帶來的新收入貢獻。在公司的主要客戶當中，華為、小米及OPPO分別佔整體收入的22%、19%及14%。

展望2017年，管理層有信心公司的手機相關業務銷售增長動能仍可維持，而毛利率亦有擴張空間，主要是受以下因素推動：1) 來自華為及OPPO的訂單比重增加，而兩者將陸續推出更多新的高端金屬外殼手機機種。

手機業務毛利率具擴張空間

由此，高端金屬外殼的銷量增速將快於低端(大部分來自小米)，而此對公司的整體平均售價及毛利率(高端產品的毛利率為30%，而低端產品為27%)均有拉升作用；2) 防水產品的平均售價預計會逐步提升，由於對防水的要求更為嚴格，下一代iPhone的防水產品將有所升級，產品價格或會由上一代產品的每件1.3至1.4美元提升至3至4美元一件。

基於平均產品售價提升及來自蘋果的訂單份額有望加大(2016年為15%)，管理層指來自蘋果的銷售

民信證券

比重可由2016年的低單位數比重提升為2017年的高單位數，而在明年及之後此比率仍有進一步上升的空間。由於本行估計防水產品的毛利率或會高達30%，防水產品的銷售比重增加亦對公司的整體毛利率趨勢有利好作用。

本行維持2017年的盈利預測不變仍為13.6億元(每股攤薄盈利將為0.215元)，兩者皆按年升35%。本行的預測乃基於收入達100億元(即按年升28%)的預期，其中手機相關產品的增速達39%，並佔整體收入的74%。同時間，隨著產品組合優化、人民幣趨穩及經濟規模效應，我們亦預期公司的毛利率有望於2017年反彈至25.4%，而經營利潤率將達16.9%。現價相當於12.3倍2017年市盈率。

由於本行認為公司的盈利增長勢頭可望持續，而2018年以後仍有更多的增長動力(如汽車室內裝飾產品、2.5D/3D玻璃蓋板及金屬中框)。由此，本行重申通達的買入評級，6個月目標價不變仍為2.90元，相當於13.5倍2017年市盈率。

AH股 差價表

4月21日收市價

人民幣兌換率0.88514 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	1.39	5.63	78.15
洛陽玻璃	1108(600876)	5.21	20.84	77.87
浙江世寶	1057(002703)	7.47	26.43	74.98
東北電氣	0042(000585)	2.24	6.47	69.36
昆明機床	0300(600806)	2.49	6.71	67.15
京城機電股份	0187(600860)	3.13	8.3	66.62
永清能源環保	1065(600874)	4.81	12.01	65.63
中石化油服	1033(600871)	1.47	3.6	63.86
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.28	10.25	63.04
中遠海發	2866(601866)	1.67	3.99	62.95
南京熊貓電子	0553(600775)	6.19	14.35	61.82
安徽皖通公路	0995(600012)	6.14	14.09	61.43
中船防務	0317(600685)	15.84	36	61.05
大連港	2880(601880)	1.4	3.1	60.03
騰訊集團	2238(601238)	12.02	25.25	57.86
大唐發電	0931(601991)	2.29	4.65	56.41
山東新華製藥	0719(000758)	7.11	14.29	55.86
東方證券	3958(600958)	7.47	14.59	54.58
洛陽鉬業	3993(603993)	2.47	4.49	51.31
鄭煤機	0564(601717)	4.3	7.79	51.14
北京北辰實業	0588(601588)	3.01	5.4	50.66
中國中冶	1618(601618)	3	5.35	50.37
中國交通建設	1800(601800)	10.96	18.98	48.89
兗州煤業股份	1171(600188)	6.86	11.73	48.24
中遠海控	1919(601919)	3.31	5.62	47.87
金隅股份	2009(601992)	4.11	6.95	47.66
中海油田服務	2853(601808)	7.2	11.82	46.08
中國東方航空	0670(600115)	4.29	6.97	45.92
中遠海能	1138(600028)	4.26	6.97	45.35
華電國際電力	1071(600027)	3.21	5.17	45.04
中國南方航空	1055(600029)	5.25	8.14	42.91
四川成渝高速	1010(601107)	3.38	5.12	41.57
東江環保	0895(002672)	12.88	19.14	40.44
華能國際電力	0902(600011)	5.2	7.69	40.15
上海石油化工	0338(600688)	4.39	6.49	40.13
中煤能源	1898(601898)	3.9	5.76	40.07
長城汽車	2333(601633)	9.2	13.34	38.96
東方電氣	1072(600875)	6.93	9.99	38.6
金風科技	2208(002202)	11.14	15.97	38.26
中國國航	0753(601111)	6.6	9.38	37.72
中國石油股份	0857(601857)	5.52	7.79	37.28
中國中車	1766(601766)	7.54	10.57	36.86
中國中鐵	0390(601390)	6.7	9.29	36.16
海信科龍	0921(000921)	11.54	15.73	35.06
江西銅業股份	0358(600362)	12.1	16.27	34.17
中國鐵建	1186(601186)	10.98	14.19	31.51
農鳴銀業	1812(000488)	9.78	12.61	31.35
麗珠製藥	1513(000513)	47.6	60.5	30.36
中信銀行	0998(601998)	4.97	6.24	29.5
中國集團	2039(000339)	13.38	16.59	29.15
白雲山	0874(600332)	23.4	29.18	29.02
上海醫藥	2607(601607)	19.74	24.47	28.6
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.66	3.26	27.78
深汕高速公路	0548(600548)	7.08	8.56	26.79
紫金礦業	2899(601899)	2.87	3.43	25.94
中國鋁業	2600(601600)	4.05	4.84	25.93
中聯重科	1157(000157)	3.85	4.57	25.43
海通證券	6837(600837)	12.5	14.69	24.68
比亞迪股份	1211(002594)	45.6	51.97	22.34
新華保險	1336(601336)	36.85	41.77	21.04
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.74	5.2	19.22
中國神華	1088(601088)	17.8	19.17	17.81
中國光大銀行	6818(601818)	3.63	3.9	17.61
中國人壽	2628(601628)	22.7	24.11	16.66
復星證券	1776(000776)	15.76	16.64	16.17
復星醫藥	2196(600196)	29.5	30.75	15.08
中信證券	6030(600030)	15.88	16.24	13.45
交通銀行	3328(601328)	5.86	5.94	12.68
萬科企業	2202(000002)	20.55	20.68	12.04
聯網股份	0347(000898)	5.26	5.24	11.15
民生銀行	1988(600016)	7.33	7.89	11.04
中國銀行	1398(601398)	4.96	4.81	8.73
中國銀行	3988(601988)	3.68	3.55	8.25
青島啤酒股份	0168(600600)	35	33.54	7.63
建設銀行	0939(601939)	6.18	5.91	7.44
中國太保	2601(601601)	28	26.68	7.11
農業銀行	1288(601288)	3.5	3.28	5.55
招商銀行	3968(600036)	20.3	18.79	4.37
中國石油化工	0386(600028)	6.27	5.8	4.31
瀋陽動力	2338(600338)	12.92	11.51	0.64
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11	9.65	-0.9
中國平安	0713(601318)	42	36.07	-3.07
安徽海螺	0314(600585)	2.5	21.78	-11.76
中興通訊	0763(000063)	14.92	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.5	*	-
上海電氣	2727(601727)	3.79	*	-

*停牌