

紅籌國企 高潮

張怡

北辰逆市呈強可擴升勢

內地股市昨日低開低走，上證綜指一度跌破3,100點，收報3,103，跌0.78%。至於港股調整壓力也見加大，恒指全日最多跌325點，收報24,476點，仍跌208點或0.84%。港股沽壓增大，中資股也紛紛出現獲利回吐，能逆市造好的個股變得寥寥可數。事實上，紅籌指數成份股之中，僅中移動(0941)和華潤啤酒(0291)分別升0.72%和0.43%。而國指成份股則只有中國鐵建(1186)和東風集團(0489)可以逆市向好。

北京北辰(0588)昨日弱市下的表現亦相對較佳，曾高見3.05元，收報3元，升0.01元或0.33%，論表現依然跑贏大市。北辰去年全年錄得淨利潤6億元(人民幣，下同)，同比下跌1.9%；今年首季淨利潤2.98億元，增62%；基本每股收益9分。期內營業收入30.36億元，按年增近18%。據了解，目前，北辰實業已在北京、長沙、武漢、杭州、成都、南京、蘇州、合肥、廊坊、重慶和寧波等11個城市佈局，擬建、在建項目規劃建築面積超過1,500萬平方米。其中，2016年新增土地儲備約370萬平方米，權益土地儲備約334萬平方米，拿地金額達到172億元。

北辰現時H股較A股折讓53.76%，為兩地折讓較大的內房股。此外，該股市盈率11.28倍，雖不算便宜，惟該股市賬率0.52倍，在同業中被低估之嫌。在股價逆市有勢下，料短期有力再試52周高位的3.33元(港元，下同)，惟失守2.93元支持則止蝕。

中移動抗跌 購輪可揀14369

中移動(0941)昨收84.3元，為少數逆市向好的重磅藍籌。若繼續看好該股後市表現，可留意中瑞瑞銀購輪(14369)。14369昨收0.108元，其於今年7月28日最後買賣，行使價90.05元，兌換率為0.1，現時溢價8.1%，引伸波幅20.6%，實際槓桿18倍。此證仍為價外輪(6.82%價外)，惟數據尚算合理，交投又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】：滬深兩市周五早盤低開，隨後持續走低，滬指盤中一度跌破3,100點，逼近年線；創指盤中振幅較大，臨尾尾盤持續走軟；深成指、創業板指均跌逾1%。大飛機下午2點首飛，相關概念股出現跳水；高送轉板塊逆勢領漲。截至收盤，滬指報3,103點，跌0.78%，成交2,003億元(人民幣，下同)；深成指報10,024.44點，跌1.21%，成交2,364億元；創業板指報1,818.19點，跌1.08%，成交622.2億元。本周滬指連續四日收跌，周跌1.64%，周線四連陰；深成指連續3日下跌，周跌2.05%。

【後市預測】：金融嚴監管及流動性緊張導致市場出現持續調整。雄安新區及次新股是市場最活躍的兩大板塊，對市場產生明顯的虹吸效應。兩者昨日集體調整，且金融股、資源股大幅殺跌使得大盤加速趕底。從技術面的角度看，預計滬指在年線附近將有爭奪。建議投資者繼續控制倉位高拋低吸，遠離純概念炒作。

綜合報道

證券推介

思捷估值合理可炒復甦

思捷環球(0330)公佈，截至3月底止9個月收入122.1億元，按年下跌10.9%，按本地貨幣計算減少9.4%。第三季度收入為38.9億港元，按年下跌11.5%，按本地貨幣計算減少8.4%。以地區劃分，按本地貨幣計算，思捷環球第三季亞太區銷售收入按年減少18.2%至5.4億元，最大市場德國收入按年則減少4.2%至19.1億元，歐洲其他地區收入跌9.7%至14.5億元。

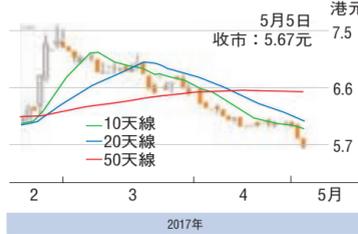
思捷環球整體批發分銷管道店舖數目減少1,253間至6,137間。直接管理零售店舖數目共681間，按年減少122間；可比較店舖數目為467間，可比較店舖銷售下跌5.5%。總可控制面積相應的按年降幅11.8%。

電商將成重要長期銷售渠道

另一方面，思捷電子商店首三季度收入按本地貨幣計算按年減少0.4%至29.8億元，表現相對穩定。其中，第三季度電子商店銷售9.8億

凱基證券

思捷環球(0330)



港元，按本地貨幣計算按年增長3.8%。我們認為，電子商務將成為思捷重要的長期銷售渠道。

思捷表示，將繼續執行策略計劃，重點藉着結合關閉無盈利店舖、縮減促銷活動及降價幅度，以及推行措施以進一步簡化經營成本等方法來改善盈利。

淨現金45億 市賬率近1倍

總體而言，我們對思捷持續銷售下

滑感到不滿意。然而，由於減少了無利可圖的零售店數量，並將其重點轉向電子商務，這可能有助於思捷加快盈利反彈。由於市賬率接近1倍，加上45億港元淨現金，我們認為思捷是估值合理的復甦概念股。



國際油價急跌逾2%，帶動隔晚美股一度急跌，道指受能源股拖累下曾跌110點，不過尾市拗腰收報20,951，僅小跌6點，而標普、納指則靠穩微升。周五亞太區股市互有升跌，日韓休市，台股跌0.6%，印尼及菲股挺升。內地上證指數曾下跌3,100關，收報3,103，跌0.78%。港股低開58點後，最低跌見24,358，最多跌325點，其後獲承接反彈，收報24,476，跌208點或0.84%，成交額增至810億元。騰訊(0700)、內銀、內險成領頭股份；匯豐(0005)及中移動(0941)逆市上升，支持恒指仍企穩20天線支持。

司馬敬

紐約原油價在周四跌至46.68美元，急瀉1.14美元或2.38%，拖累能源股急跌，連帶黃金價亦急跌逾10美元，低見1,225美元始回穩反彈。昨日港市能源股受壓，「三桶油」跌1%至2.7%，以中石化(0386)跌幅為最。

美股三大指數未受能源股急跌而表現硬淨，相信與國會通過廢除奧巴馬警政方案有一定關係，代表特朗普推行新政受阻國會有所改變，市場憧憬稅改、基建投資政策向有利發展。回說股市，昨天的焦點股仍落在豐盛(0607)的反擊空倉戰上，輕微高

開重上3元關之後，即在巨資推升下抽高至3.51元高價，並維持以3.4元收市，全日再急升0.44元或14.86%，成交額達16.4億元，成交股數達4.87億股。連同周四復牌反彈17.46%，即兩日內抽升34.92%；再看周四2.52元低位反彈上昨日最高價3.51元，反彈幅度曾高達39.28%。可以說，豐盛大股東兼主席李昌群在這場反擊Glaucus(格勞克斯)的沽空狙擊戰中，採取了速戰速決的策略，在周四空倉未回補之後，昨天即進行大夾倉，將股價抽高至

豐盛兩日彈3成半 Glaucus中伏

3.51元的一個月內高位，也就是Glaucus準股價徘徊3.5元高位開始累積空倉的水位，按市場盛傳Glaucus沽空近10億股、每股沽空成本約3元計，昨天已被迫補倉，估計這一役輪掉超過3億元。

沽空狙擊泛濫 民企防沒頂

Glaucus透過預先沽空再發出沽空報告達到「逼倉」目的，過去曾令個別公司因證監會介入被迫除牌，但更多公司作出合理反駁，恢復正常運作，惟期間引致經紀行被迫斬倉引發的散戶投資者損失難以回補。目前沽空機構的泛濫實指控擾亂市場的行徑，值得證監會重視監察。

這一兩年大中型民企突然遭受沽空機構狙擊已成為新常态，這種現象的產生與目前沽空機構有王管有很大關係，過去更仗着證監會的介入跟進成為狙擊者必成功的必勝術，直至由恒大地產(3333)高調反擊起訴沽空機構香櫞受罰始改變。

不過，香櫞的例子歷經數年始受罰，對其他沽空機構如春筍般的增加無阻礙力，令不少民企對港上市失去

信心，寧退市返A股。有民企老闆坦言，在港上市的成本風險不斷上升，須建立維穩資金應對沽空狙擊，避免沒頂之災。

北水昨日有21.84億元淨流入，其中以滬水有19.86億元，主力掃入匯豐(0005)佔7.6億元；豐盛佔2.48億元；中移動佔4.9億元；招行(3968)佔2億元；財險佔1.3億元。深圳的港股通只有1.98億元淨流入，其中豐盛已佔1.23億元，足見滬深散戶也加入打反擊戰。

證監會昨日表示，目前香港證券業中介公司中(即證券經紀行)，內地公司控制的佔有13%，但佔本地保薦人業務達70%；證券交易佔10%；保證金借貸佔40%。上述數據充分反映中資券商在港經紀業扮演的角色愈來愈重，本地證券行被中資公司收購的趨勢仍未間斷，如今年的天順證券(1141)便落入民生銀行(1988)手中。老牌時富金融(0510)本來獲新恒基集團斥資18億元收購，惟遭證監不放行，最後以認購新股方式入股作第二大股東的策略投資，令不少股民中空寶。

港股透視

中資指數股技術性超賣狀態浮現



葉尚志 第一上海首席策略師

五連跌，但技術性超跌狀態開始浮現。市場繼續受到內地金融監管的消息困擾，加上國際油價擴大跌幅，中資股備受壓力。目前，內房股、新經濟科技股、商品原材料股、以及中資金融股等等，正同步受壓，顯示市場正處於擠壓的行情中，也再次進入篩選的過程。而在大盤能夠保持總體穩定性的背景下，機會該還是有的，操作上可以維持正面態度，但要選股來跟進。

恒指出現低開低走的行情，在盤中

一度下跌325點低見24,359，收盤前有所反彈收窄跌幅，但是彈性未見增強，能否擺脫回整弱勢，仍有待觀察。恒指收盤報24,476點，下跌208點或0.84%；國指收報9,926點，下跌162點或1.6%。

國指5連跌進入超跌水平

值得注意的是，國指已連跌五日，累跌了392點或3.79%，9日RSI指標亦已下跌至29.89，進入了技術性超跌水平。另外，港股本板成交額有810億多元，而沽空金額有102.5億元，沽空比例降至12.65%，但未可擺脫短期多空對戰格局。至於升跌股數比例是411:1169，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7隻。

盤面上，三大權重指數股表現

仍相對堅穩，對大盤可望構成穩健作用。匯豐控股(0005)繼續受到一季報業績表現勝預期的支撐，股價逆市溫和漲了0.22%至66.5元收盤。

三大權重股表現仍堅穩

騰訊(0700)股價無起跌，平盤收243.8元，股價仍循着10日線241.94元保持上移格局發展。友邦保險(1299)在4月尾一季報出來後，走了一波跳升行情，由於短線漲得太急了，有整固整理要

求，股價在盤中再創55.25元新高後，回整0.72%至54.6元收盤，但估計仍可以保持穩定性。

另一方面，中資指數股仍處短期跌勢，但技術性超跌狀態已開始出現。其中，內房股如



中國海外(0688)和華潤置地(1109)，其9日RSI指標已分別下跌至21.99和23.55。受到國際油價下挫的影響，石油股的壓力更見加劇。而中石油(0857)的跌勢最為明顯，其9日RSI指標已下跌至11.2的嚴重超跌水平，技術性反彈要求來得強烈，操作上具有一定的價值率，但能否扭轉過去三個月中期跌勢，仍有待觀察。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

證券分析

申洲可保競爭優勢 應享高估值

自本行於3月29日建議買入申洲國際(2313)以來，其股價只微升1.4%，同期表現與大市一致。有部分投資者對公司在越南業務的營運風險再度表示關注，因另一間於香港上市的公司互太紡織(1382)於4月中在河內的廠房因土地用途問題與當地村民發生糾紛，引致該廠房要暫停營運。然而我們認為申洲在當地遇到類似情況的機會甚微，因其廠房位於近志明市附近的西寧市的福東工業區內，自2014年11月開始投產以來的運作非常順利。

另一方面，我們對全球運動服飾需求的前景維持正面看法，而周四Adidas公佈優於預期的2017年第1季度銷售(撇除外匯因素按年升16%，其中大中華地區按年升30%)亦引證了我們的觀點。更重要的是，Adidas確認其2017年的前景展望，目標是銷售增長速度介乎11%至13%之間，而西歐、北美及大中華地區將會錄得雙位數的增長。此前Nike在3月時曾

公佈令人失望的季度銷售數據，更沒有給予明確的截至2018年5月份財年的營運指引，從而令市場對運動服飾前景感到憂慮，我們相信Adidas優於預期的季度業績及其對未來樂觀的展望將會令投資者對該板塊重拾信心。回顧申洲在Nike及Adidas之間的銷售比重相對平均，兩者在2016年分別佔公司整體收入的26%及23%，而在2016年，申洲來自Adidas的銷售增長25%，高於來自Nike的11%升幅。

稍作回顧，申洲2016年收入按年升19.5%至151億元人民幣，而盈利按年升25.2%至29.5億元人民幣(每股攤薄盈利為1.96元人民幣)。公司期內無論在生產及經營上的成本控制能力非常出色，毛利率在2016年升2.0個百分點至32.5%，而經營支佔收入的比例亦大致持平在9.6%水平。雖然人民幣貶值的趨勢顯著放緩，但我們認為上述的首兩個利好因素在今年仍會是申洲毛利率上

升的主要動力。

歐洲對運動服飾需求強勁

若以產品交付地區計算，來自歐洲的銷售按年大升45%，而所佔收入比例由2015年的18%升至22%，並首次超越日本成為申洲的最大市場。這證明歐洲地區對運動服飾的需求維持強勁。同一時間，來自中國及其他國家的銷售分別按年升23%及22%，主要是受到國際品牌(包括Nike、Adidas及優衣庫)在該些地區的銷售上升所推動。另一方面，來自美國市場的產品銷售按年微跌2.5%並只佔整體收入的10% (2015年為12.6%)。我們認為申洲穩健的銷售數據證明了：1) 美國市場去年疲軟的休閒服及運動服零售表現對公司的影響有限；2) 由於申洲在越南的廠房投產進度順利，國際品牌正給予申洲更多的訂單份額。

展望2017年，管理層預期公司的產能將隨着越南成衣廠房的擴容增

產而見13%至15%的增長，並有信心毛利率將因該廠房的生產效率改善而有進一步上升的空間。本行維持公司2017年的盈利將達36.7億元人民幣(每股攤薄盈利2.44元人民幣)的預測，相當於按年24%的增長。此估算乃建基於收入增長為17%的假設(銷量升15%，而平均售價升2%)，而毛利率預計為32.9%(相當於按年升0.4個百分點)。

現價相當於18.9倍2017年市盈率。就如本行之前的買入評論所言，大部分的運動服巨頭及優衣庫都傾向於精簡供應鏈的策略，從而透過減低庫存以降低成本及能更有效地應對市場變化，本行相信申洲在此趨勢下將會持續取得更多的市場份額，再加上公司管理層龐大的執行能力，我們認為其估值應可擁有一個溢價。本行維持申洲國際的買入評級，6個月目標價維持不變仍為60.5元，基於22倍2017年市盈率。(摘錄)

Table with columns: AH股 差價表, 5月5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(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 山東墨龍, etc.