

紅籌國企 窩輪

張怡

內房回勇 中海外開展反彈

人民幣兌美元中間價經過6連升後，昨下調174點，報6.8786。上證綜指全日變化不大，收報3,091點，小升0.02%。至於港股則在騰訊(0700)領漲下反覆向好，收市升38點或0.15%，報25,175點，觀乎中資股仍以個別發展為主。事實上，中銀香港(2388)便創出34.35元的歷史高位，近高收34.3元，升2.08%。此外，中興通訊(0763)亦走高至15.78元報收，升0.36元或2.34%，再創逾52周高位。

內房板塊亦為昨日焦點，4月數據顯示，內地一、二線城市新房價漲幅收窄，但三線城市漲幅擴大，消息成為內房股再度走強的藉口。尤其是獲標普上調信貸評級至「B」及展望「穩定」的恒大(3333)曾創出9.77元的紀錄高位，收報9.48元，仍升3.09%。恒大往績市盈率達22.95倍，市賬率2.64倍，論估值並不便宜。若看好龍頭內房股，中國海外(0688)續為佳選，昨收22.4元，升0.3元或1.36%，因現時市盈率6.15倍，市賬率1.1倍，相比恒大仍較偏低，在前者已攀高下，後者則不妨伺機跟進追落後。

中海外4月份合約物業銷售按年升22.6%，首4月累計合約物業銷售按年上升38.94%，在銷售情況續保理想的增長態勢下，業績表現續可看高一線。就股價表現而言，該股近期在退至21.5元獲支持後，近日主要在區間內爭持，昨高見22.8元，一度升破橫行區頂部阻力，趁股價初發力跟進，上望目標為3月上旬以來的25.1元阻力，惟失守21.5元支持則止蝕。

中銀破頂 購輪可揀27515

中銀破頂，若繼續看好該股後市攀高行情，可留意中銀摩通購輪(27515)。27515昨收0.26元，其於明年4月26日最後買賣，行使價為35.35元，兌換率為0.1，現時溢價10.64%，引伸波幅27%，實際槓桿6倍。此證仍為價外輪(3.06%價外)，因有較長的期限可供買賣，現時數據屬屬合理，加上交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日互有升跌，滬指延續震盪整理的態勢，最終微幅收漲0.02%，收報3,090.63點，成交1,502億元(人民幣，下同)；深圳成指收盤9,970.96點，跌幅0.03%，成交2,037億元；滬深300指數收盤3,403.85點，漲幅0.17%。兩市成交量繼續萎縮，合計成交僅有5,339億元。行業板塊漲跌互現。盤中，可燃冰概念股繼續井噴，石化油服、海獸科技、石化機械、中海油服、潛能恒信等5隻股票強勢漲停。

盤面上，漲幅靠前的板塊依次是可燃冰、開採輔助、海洋經濟、海工裝備、油氣動探、生物質能、頁岩氣、白酒、工業4.0；柔性電子、次新股、黃金股、農機、裝配建築、合同能源、土木工程、污水處理等板塊出現短線回調的走勢。

【後市預測】：從周K線上來看，滬指本周小幅收漲0.23%，收出一根陽十字星，終結了此前的周線「五連陰」。本周繼續震盪，多頭開始反攻的跡象明顯。目前支撐大盤的最大利好是公司業績在經濟復甦的前提下逐步好轉。中期策略：中線逢低加倉買入，長線繼續持有低估值優股，目前總體持倉控制在70%左右。

■大唐金融集團

證券分析

德昌電機績佳 預測PE降至11倍

民信證券

德昌電機(0179)日前公佈2017年3月止的年度業績，其中銷售按年增24%至27.8億美元，而盈利按年升38%至2.38億美元(每股盈利2.16港元)。若未計入收購及外匯變動，相關總營業額按年升7%，而盈利按年升17%至2.1億美元。

我們認為此業績令人滿意，收入及盈利分別較本行之前的預測水平高4%及6%。盈利優於預期，主要是源於：1)新收購業務的銷售強於預期；及2)有效的成本控制。雖然自本行於4月3日建議買入以來，德昌電機的股價已累升15%，我們認為其估值並不昂貴。由此，我們重申買入評級，而目標價上調至29.4元，仍基於12倍2018財年市盈率。整體毛利率按年升0.5個百分點至26.9%，大致符合本行預期。

內地汽車產品增長強勁

若以業務細分，在未計入新收購業務及外匯變動下，汽車產品的銷

售在去年升8.5%(上半年升7%；下半年升10%)，其中來自亞洲的銷售以固定匯率計算按年升20%，主要是受到中國內地去年汽車銷售強勁及公司在區內的市場份額上升所帶動。同時間，歐洲及美洲地區分別錄得2%及3%的增長。

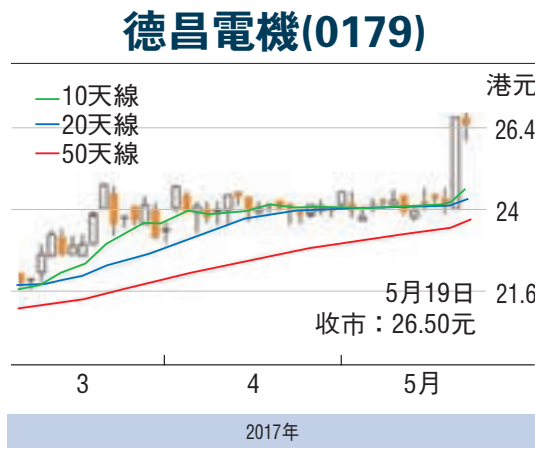
根據管理層透露，由於美國市場剛有新的工商用產品推出，預期今個財年來自美洲市場的工商用產品銷售將會有雙位水平增長。

購HSC料提升盈利7%

德昌電機剛於周二完成與漢拿控股簽訂股份購買協議，以938.5億韓圓(8,380萬美元)收購漢拿世特科(HSC)50%的股權，收購價相當於11.1倍2016年市盈率及1.6倍市賬率。在收購完成後，德昌在漢拿世特科的應佔股權由30%增至80%。本行相信此次收購將容許德昌加快打入亞洲的粉末金屬市場(公司現時已透過世特科國際在北美市場中佔

有領導地位)。本行估計在完成收購後，HSC將會提升德昌2018財年收入約5%及盈利約7%。

展望將來，本行仍然保持對德昌電機樂觀的看法，因市場上正快速發展排放量少及安全功能改善的汽車，另外混合動力汽車及電動汽車型號的數量增加，亦代表市場對德昌生產的全面驅動子系統需求上升。我們微調了公司2018財年的盈利至2.7億美元(每股盈利2.45港元)，此盈利推算主要是建基於銷售額增加13%(包括5%乃來自新收購的HSC業務)，而毛利率假設在27.2%(按年升0.3個百分點)，主要是由於收購後協同效應改善，這相當於2018財年的每股盈利增長為14%。現價相當於10.9倍



2018財年市盈率(PE)，低於其過去5年的12.6倍平均預測市盈率。基於公司在新收購業務方面的整合情況令人滿意，汽車產品業務穩定及工商產品業務復甦，我們認為公司的估值重估仍未完結。重申買入評級，以12.0倍2018財年市盈率計算，將12個月目標價上調至29.4元(昨天收市26.50元)。(摘錄)

數碼收發站

「債券通」效應 中銀創新高

美股隔晚受經濟數據利好，「特式」恐慌降溫，扭轉前市大跌而反彈，道指升56點或0.27%，收報20,663。周五亞太區股市普遍靠穩，以印尼大升2.59%表現最佳。內地A股微升不足1點，上證指數收報3,091。港股高開35點後，曾反覆回落12點低見25,124，騰訊(0700)續創新高，加上內房股抽升，中銀香港(2388)創紀錄高價，中移動(0941)受捧，恒指一度上升130點，高見25,266，尾市則回軟，收報25,175，升38點或0.15%，成交701億元。美股大跌後迅即回穩，顯示美政治危機未損經濟回升大格局，續吸引風險資金投資股債市。港股本周反覆小升18點，站穩25,000關及10天線(25,107)之上，有利大市續在25,000/25,500上落。

收市後，金管局針對樓市狂熱，再出三招收緊資金投入地產市場，包括要求銀行向發展商收緊貸款，新造按揭貸款風險權重下限，從15%提高到25%。住宅買家超過一個單位的按揭成數上限下調一成；以購買自用住宅物業為例，1,000萬元以下物業，按揭成數上限由60%降至50%，貸款額上限由500萬元降至400萬元；1,000萬元或以上物業，按揭成數由50%降至40%。

並針對外地買家借款人的「供款與入息比率」上限下調一成，即基本「供款與入息比率」上限，由40%降至30%。假設利率上升3個百分點的「供款與入息比率」由50%降至40%。

金管局上述「降溫」舉措，市場初步反應平穩，夜期維持小幅上升，而地產業界認為「出錯招」，對遏抑樓價狂熱無實際效果。

昨日大市續有股份創新高，中銀香港高見34.35元，並以34.30元收

中銀與國企密切受惠

中銀股價創新高動力，市場解釋為「債券通」主要受惠行。花旗集團發表研究報告指出，人行與金管局早前聯合公佈「債券通」，雖然開通時間未訂，但由於本港銀行是債券市場的主要承銷商及流動性提供者，港銀將會受惠，當中銀香港與中國企業連繫密切，是最明顯受惠者。

花旗表示，內地香港之間的獨特金融基建可改善市場流動性，例如2014年開通的「滬港通」，便令本港存款規模增加約20%。由於現時外資持有內地債券的比例只有3.93%，遠低於日本的10%及美國的43%，相信當「債券通」成熟後，潛在跨境資金流動規模遠大於「滬港通」及「深港通」。

AH股 差價表 5月19日收市價 人民幣兌換率0.88546 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

港股透視



5月19日，港股大盤繼續震盪整理，恒指仍守穩24,500至25,000的支持承接區，總體穩中向好試高格局發展得以保持。然而，歐美股市周三大跌後是否已穩住了、由巴西管治風險所引發的新興市場股市大波動會否擴散，都是市場目前的關注重點。盤面上，正如我們早前指出，在大盤總體穩定性未失之前，港股盤面有逐步擴散的跡象，有出現輪動的機會。新經濟科技股的壓力未能完全消散，但是汽車股、內房股、以及商品原材料股等等，有再度發動的行情表現。

實質沽壓未見加劇

恒指繼續窄幅震盪，日內波幅僅有142點，大市成交量也出現顯著縮減，市場謹慎觀望氣氛濃厚，而盤面總體穩定性仍可保持，實質沽壓未見加劇，但擠壓情況依然相對嚴重。恒指收盤報25,175點，上升38點或

港股保持穩定性 炒股不炒市

0.15%；國指收報10,267點，下跌4點或0.03%。另外，港股主板成交額縮降至701億多元，而沽空金額有72.5億元，沽空比例維持在10.34%。至於升跌股數比例是962:613，而日內漲幅超過10%的股票有23隻，日內跌幅超過10%的股票有2隻。

中資金融股平穩

盤面上，權重股騰訊(0700)除淨後股價續創新高，漲了1.9%至268.4元收盤，繼續支撐大盤表現。中資金融股總體表現平穩，其中，內險股走得比較突出，新華保險(1336)漲了1.53%，中國平安(2318)漲了0.43%，中國人壽(2628)漲了0.62%。

A股仍短期整固

A股仍處於短期整固局面，上綜指微漲了0.02%至3,090收盤，3,080是目前的好淡分水嶺，而上綜指要進一步升穿3,155的圖表阻力位後，才可發出明確的回穩信號。A股的表現，是影響中資金融股的重要因素，而MSCI在6月份將會檢討

是否納入A股，這個更是重中之重的關鍵影響消息，宜多加注意。

汽車內房股受捧

另外，上海螺紋鋼期貨確認升穿3,160元人民幣阻力，形成了中期反覆回升型態，而俄羅斯和沙特支持延長原油減產協議，刺激紐約期油回升至貼近50美元的一個月高位，都是刺激商品原材料股從近期低位回升的消息因素。馬鋼(0323)漲了4.94%，鞍鋼(0347)漲了5.15%。汽車股板塊和內房股也有突出表現，其中，正通汽車(1728)漲了5.26%，華晨汽車(1114)漲了2.87%，旭輝控股(0884)漲了6.03%，融创中國(1918)漲了5.71%。然而，新經濟科技股依然受到擠壓，



ASM太平洋(0522)跌2.64%，丘鈦科技(1478)跌2.57%，舜宇光學(2382)跌3.85%。(筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份)

生和(麒麟)證券研究部

智能業務急增 晨訊科技潛力大

根據中商產業研究院數據顯示，中國製造業增加值規模由2012年的16.98萬億元上升至2015年的20.93萬億元人民幣，實現年複合增長率7.2%，到2021年中國製造業增加值預期將上升至30.46萬億元人民幣，增長78.6%，在中國強勁的智能製造需求下，我們預期集團智能製造業務將上升至2021年的11.3億元，成為集團最大增長動力。集團無線通訊模塊及物聯網業務同時亦持續

增長，我們預期將為集團帶來穩定增長收入及利潤。因此我們看好集團未來業務發展。

無線通訊物聯網續增長

我們的買入建議主要因為：(1)集團智能製造業務增長潛力巨大；(2)集團無線通訊模塊及物聯網業務保持良好增長勢態；(3)集團智能製造得到政府支持及資助。

目標價格0.420元(昨天收市0.345元)，等同於2017年預測市盈率13.2倍。我們的估值模型採用加權平均融資成本20.48%及終值增長率3.00%。估值下跌風險：(1)中國智能製造發展緩慢；(2)集團研發能力下降；(3)集團智能製造業務增長較預期慢；(4)集團無線通訊模塊及物聯網業務較預期差；(5)集團競爭力下降。