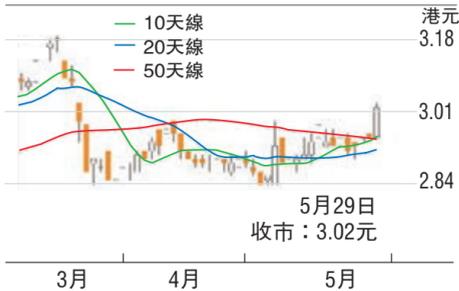


紅籌國企 高潮

張怡

電力股受捧 中國電力追落後

中國電力(2380)



內地股市昨因「小黃金周」假期休市，觀乎港股仍以反覆向好為主，內房及中資電力股成為各路熱錢追捧對象。國家電網將推出一批減費措施，中資電力股向好，當中華潤電力(0836)及華能國際(0902)分別揚5.7%及5.65%，而華電(1071)和大唐發電(0991)則亦分別漲1.37%和3.58%。

市賬率0.73倍較同業偏低

花旗發表研究報告指出，煤炭價格4月見頂，有行業協會預計秦皇島煤價將逐漸下降至每噸500元人民幣，較5月24日價格低出14%，故對中資電力股看法更趨正面。花旗預計，倘煤價每噸外減少1個百分點，2018年預測平均純利上升3.9%，該行又料內地明年初會上調電價，但加幅預計不超過1%。中資電力股受捧，一向較落後的中國電力(2380)亦見造好，收報3.02元，升0.07元或2.37%，因該股往績市盈率8.48%，市賬率0.73倍，在同業中並不貴，在同業紛紛炒下，該股後市反彈的空間也不妨看高一線。

中國電力較早前公佈2016年止年度業績，收入188.66億(人民幣，下同)，按年下降6.6%。錄得純利倒退43%至23.66億元，每股盈利32分。派末期息16分，上年同期派23.2分。扣除一次性項目，年內純利倒退28.8%，主要受火電上網電價下跌及煤價上升的影響。此外，集團今年3月底止首季數據顯示，合併總售電量為1,487.85萬兆瓦時，較去年同期減少2.84%。主要因為期內水電廠所在流域降雨量偏低致發電量下降，而新增風電廠及光伏電站投產的貢獻抵消部分減幅。

由於中國電力股價跑輸同業，料已基本消化業績未如理想的利淡因素，在估值較同業偏低下，料後市有力上試52周高位的3.49元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的2.83元則止蝕。

騰訊現整固 購輪可揀15952

騰訊(0700)昨收274.8元，跌3.2元或1.15%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊摩通購輪(15952)。15952昨收0.221元，其於明年2月26日最後買賣，行使價291.91元，兌換率為0.01，現時溢價14.27%，引伸波幅30.3%，實際槓桿5.8倍。此證仍為價外輪(6.23%價外)，惟因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證最暢旺，故為可取的吸納之選。

證券分析

理文造紙估值相宜可吸

理文造紙(2314)的股價自公司在2月28日公佈其年度業績後累跌9%，本行相信其股價下跌主要是由於公司2016年業績令人失望，而3月份包裝紙價格亦經歷了一輪急跌。然而，我們認為以上的因素已反映在股價上。事實上，內地包裝紙的價格自4月中以來已進入新一輪的升勢。

理文造紙現價相當於9倍2017年市盈率，而每股盈利預計在今年會有18%的增長。建基於紙價或將於短期內見底，本行相信理文造紙的估值相宜，並認為現在是一個吸納該股份的良好機會。

稍作回顧，理文造紙在2016年銷量增加3.5%的背景下，錄得183億

元的收入(按年升4.1%)，而盈利按年升23%至28.6億元(每股盈利0.63元)。雖然全年計其每噸盈利較2015年增加79元至每噸508元水平，但在紙價於12月份急速上升的背景下，其順利潤出奇不意地由上半年的536元跌至下半年的484元，令不少投資者頗為意外。本行相信其下半年業績令人失望主要是源於1)公司於2016年最後兩個月的加價幅度不及同行進取，因而未能完全抵消原材料如煤炭及廢紙在下半年成本急劇上升的壓力；

2)下半年的銷售及管理支出較上半年大升16%，因公司衛生紙的產能有所提升及3)其他收入較預期為少，

因為有部分增值稅被延後發放。同時，淨負債權益比率由2016年6月底的68%升至12月底的73%水平，然而若撇除由於人民幣貶值而令到公司的匯兌儲備減少，其淨負債權益比率應為65%。

自4月初起紙價已回穩

3月份內地的紙價急插主要是受小型紙廠在傳統淡季遭受存貨壓力所拖累，然而自4月份起紙價已回穩，並在4月後半個月開始反彈。由此，根據不同的地區及紙品計算，現時每噸紙價較2016年下半年的平均水平仍高約200元至860元人民幣或7%至22%。

本行估計理文造紙的包裝紙每噸盈利由今年首兩個月的逾900元水平回落至3月份的480元水平，惟隨着紙價反彈其每噸盈利已回升至現時的約530元水平。這對比本行預期公司的包裝紙今年順利潤為618元的估算。

由於每年的下半年為包裝紙行業的傳統旺季，而內地亦不斷且頻繁地派出環保督察取締不環保標準的落後紙產能，本行相信我們的假設並不進取。

我們現時預期理文造紙2017的收入增長將達18%，以反映其包裝紙銷量增加4%及衛生紙銷量增加148%的假設。由於每噸利潤較高的衛生紙產能擴張幅度較大，本行預期公司2017年的盈利將達33.6億元(每股盈利0.74元)，意味着公司整體順利潤為555元(2015年為508元)。現價相當於9倍2017年市盈率，以2017年的每股盈利增長18%而言，估值並不昂貴。(摘錄)



數碼收發站

美國標普500及納指上周五微升創新高，而道指則小跌2點或0.01%，收報21,080點。內地A股、美股和台灣股市昨日均因假期休市，亞太區股市主要以反覆偏軟為主，當中大馬股市跌0.42%，為表現較弱的市場。港股現貨月期指於昨日結算，今日則因端午節假期休市，加上本港多家銀行先後宣佈加住宅按揭利率0.1厘，都令市況變得較觀望。恒指輕微高開33點後走勢反覆，最多曾跌60點，低見25,579點，其後回升曾高見25,745點，再創逾22周高位，收報25,702點，仍升62點或0.24%，成交則縮減至608億元。港股已連升7个交易日，短期技術走勢漸趨超賣，但相信炒股唔炒市仍為市場特色。 ■司馬敬

前期升市龍頭的騰訊(0700)，於上周創出280.6元的歷史高位後，轉入高位整固的行情，昨初開市高見278.2元已掉頭，惟退至274元獲支持，收市報274.8元，逆市跌3.2元或1.15%。騰訊早前公佈的業績符合預期，大行維持正面看法，預期手機

恒大顯霸氣 內房股炒味濃

倍，因本身估值已炒高，在資金傾向先行計賺錢數下，致令股價未見再進。

積極去槓桿 大行紛唱好

講到股王，則要提下近期熱炒的恒大集團(3333)，該股昨曾見15.78元，再創紀錄高位，收報15.2元，仍升2.82元或22.78%；成交45.96億元，為港股第二大成交金額股份，較第一位的騰訊成交46.15億元，只差1,900萬元，其炒味之濃可見一斑。恒大5月上半個月只是在8元附近上落，但評級機構標普於5月19日上調恒大評級的消息入市後，該股始告屢見破位而上。標普將恒大的信貸評級調高，由「B-」升至「B」，評級展望升至穩定，主因銷售表現強勁、現金流改善，現金結餘倍增，足夠未來12個月使用，同時預期今年毛利率可改善至23%。

另外，美銀美林研究報告也指出，

恒大較早前公佈獲信銀旗下基金公司投資108.5億元人民幣，共同開發10個項目，並以零售借貸予集團，相信這有助集團去槓桿，料潛在盈利攤薄將發生在2019年後。在大市紛紛加入唱好行列下，恒大升勢亦得以愈升愈有。但該股往績市盈率已達36.8倍，市賬率4.23倍，論估值在同業中已不便宜。另一方面，恒大集團升勢凌厲，也帶挈內房股炒味轉濃。

同為熱炒內房的碧桂園(2007)昨便高見9.59元，收報9.4元，仍升0.81元或9.43%，已是近10年高位，雖較2007年近13元高位尚有距離，但其往績市盈率16.21倍，市賬率2.61倍，在同業中也不算便宜。

作為一線內房股的華潤置地(1109)和中國海外現時市盈率分別為8.12倍和6.5倍，市賬率則為1.36倍和1.17倍，若不想高追恒大和碧桂園，上述兩股仍具價值，預計相對的下跌風險也較細。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

大盤續試高

板塊輪動狀態得以延續

5月29日。端午節假期前的交易日，疊加期指市場結算，港大盤出現震盪上行的行情。恒指再創新高25,745，但成交量縮至600餘億元。總體上，恒指目前的好淡分水線維持在25,200，守穩可以保持穩中向好試高的格局發展。而在上周四出現的跳升缺口區間25,429至25,492，也可以看作為多頭的第一度防線。盤面上，近期配合跟上的中資金融股，表現保持相對堅穩，是現時大盤穩態推動的主要動力來源。另外，佈局二三線城市的內房股、內地電力股、以及內地航空股，是繼續伸延輪動的板塊。

恒指呈現震盪反覆上升的走勢，在盤中曾一度上升106點創出25,745新高，匯豐控股(0005)、騰訊(0700)、友邦保險(1299)，繼續高位整理，但是中資金融股如內銀、內險、券商，仍能保持強勢，對整體大盤帶來穩態支撐作用。恒指收盤報25,702點，上升62點或0.24%，國指收報10,619點，上升40點或0.37%。另外，港股本板成交金額進一步縮減至608億元，而沽空金額有68.8億元，沽空比例11.32%。至於升跌股數比例是849:708；而日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻，盤面擠壓情況未見出現惡化，有利市場繼續炒股不炒市。

盤面上，前期漲漲的權重股匯豐控

股、騰訊以及友邦保險，近日繼續高位整理的行情，股價已有一周或超過一周時間，未有跟上次大盤創新高上的走勢了。而中資金融股是近期接力跟上的權重股品種，其中，中國平安(2318)、中國人壽(2628)、農業銀行(1288)、以及招商銀行(3968)，股價在過去一周都已先後的向上突破創新高了，對其所屬板塊可以帶來示範作用。

中資券商股反彈可望加強

至於中資券商股方面，由於股價仍處於相對低點水平，其彈性有望來得更強。走勢上，中信証券(6030)、海通証券(6837)、廣發証券(1776)、中國銀行(6881)、華泰証券(6886)，股價都已站回到50日線以上，在反覆回落了三個多月後，發出了回穩的信號。如果A股能夠配合、上綜指能夠進一步升穿3,119/3,155的圖表阻力位，將可發出持續反彈上攻的信號，對於中資券商股可以構成進一步的刺激推動。

(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份權益)

投資觀察



曾永堅 麒麟金融集團主席兼董事總經理

穆迪下調內地評級影響微

國際信貸評級機構穆迪日前把中國內地的主權評級，由此前的Aa3級別，下調一級至A1級別，並且把中國內地的展望由負面轉為穩定，這是自1989年以來的首次降級，此前市場並沒有預期穆迪會調低中國內地主權評級。穆迪指出中國在各行各業的結構性調整持續進行下，將會使中國內地的經濟增長速度，由現在約6.5%下跌至未來五年的近5%，同時亦指出中國政府的債務負擔，將會於明年年底前提升至相當於國民生產總值的四成，到2020年底比率更會升至四成半，內地的債務情況將會隨着內地經濟快速增長而迅速大增，因而產生較大的潛在債務危機，影響中國內地整體投資吸引力。其後，穆迪亦宣佈把香港的主權評級調低一級，由Aa1級調低至Aa2級，展望則由負面轉為穩定，以反映中國內地被調低評級對香港有較大影響。

中國內地及香港雙雙被調低主權評級後，內地A

股市場對此消息並沒有太大反應，當日早盤時雖然有下跌現象，但其後很快便回升，收盤時全日沒有大升大跌，暫時可見中國被調低評級對A股市場影響輕微有限。

內地還外債能力甚高

中國內地外匯儲備有約近3萬億美元，這個數目是遠遠高於中國的海外債務規模，顯示中國償還外債的能力十分高，以國家層面來看中國內地發生債務危機的機會相對較低。然而近年來中國內地不斷的推進去槓桿任務，以減低中國內地債務風險，主要針對於內地銀行與內地企業之間的借貸情況，目的是要減少企業過度借貸，以減低企業過度債務，而每一企業的信用信貸評級有相互影響的關係，但當中的關係並不是有必然的正比，而是要看企業本身的實際情況來決定，兩者是可以分開來衡量信貸風險。因此，雖然中國內地主權評級被調低，但對內地眾多企業本身的營運情況影響不大，筆者依然看好A股未來發展情況。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

價值投資

業績表現出色 光大國際可吸

近年內地有關大氣、水及土壤的環保相關配套文件先後落地，「十三五規劃」也將「堅持綠色發展」列為核心內容之一，凸顯了節能環保的高戰略地位，環保產業相關股份可望長期受惠。

本周筆者推介中國光大國際(0257)，因其為內地領先的垃圾發電商，業績表現理想，可長期受惠國策，加上手頭項目眾多，業績增長動力大，值得留意。

手頭項目多 增長動力大

集團業務主要包括環境科技、環

保能源、環保水務及綠色環保等四大業務板塊。截至2016年12月底止的全年業績，上年集團收入按年大增64%至139.71億元(港元，下同)，純利按年上升34%至27.85億元，表現突出。其中，環保能源、環保水務及綠色環保業務的收入分別為79.05億元，24.94億元和30.26億元，三者貢獻了總收入的96%。

上年集團共新增44個環保項目，總投資額超過144億元(人民幣，下同)，項目數量及投資額均創歷史新高。目前集團在建項目有39個，總投資額約為144.62億元，籌

建項目44個，投資規模達130.6億元，可保障集團未來業績增長。其中，垃圾發電在建項目有16個，合計處理規模達1.58萬噸/日，總投資額達75.7億元，無論是營運規模還是發電效率，集團都位居行業前列，競爭優勢突出。

分拆光大綠色提升估值

今年5月集團綠色環保業務成功分拆上市(中國光大綠色環保(1257))，此舉有助提升相關業務的融資能力及估值水平，對集團刺激正面。綠色環保業務主要以生

物質發電及危廢為主，目前有大量項目在建或籌建，擴張勢頭強勁。此外，集團環保水務已中標鎮江海綿城市25.85億元的項目，發展前景也非常樂觀。

估值方面，以5月29日收市價9.83港元計，中國光大國際市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為15.53倍和2.53倍，市盈率相對上年盈利增長比率(PEG)僅為0.46，估值仍吸引。集團目前儲備項目投資規模達519億元人民幣，且資金充裕，增長動力足，發展前景吸引，投資者不妨在現水平買入，目標價13.0港元，止蝕位8.5港元。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

AH股 差價表		H股5月29日收市價		A股25日收市價	
人民幣兌換率0.87998 (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)	1.21	4.57	76.70	
天津創業環保	1065(600874)	5.04	19.01	76.67	
洛陽玻璃	1108(600876)	4.15	15.17	75.93	
浙江世寶	1057(002703)	6.61	22.00	73.56	
京城機電股份	0187(600860)	2.28	6.98	71.26	
中石化油服	1033(600871)	1.33	3.92	70.14	
東北電氣	0042(000585)	2.20	6.44	69.94	
山東新華製藥	0719(000756)	6.19	13.79	60.50	
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.96	8.64	59.67	
南京熊貓電子	0553(600775)	4.60	9.98	59.44	
安徽皖通公路	0995(600012)	5.88	12.74	59.39	
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	2.39	59.13	
天津港	2880(601880)	1.35	2.84	58.17	
廣汽集團	2238(601238)	12.68	25.60	56.41	
中遠海發	2866(601866)	1.73	3.49	56.38	
上海電氣	2727(601727)	3.39	6.83	56.32	
中船防務	0317(600686)	13.64	26.95	54.46	
東方證券	3958(600958)	7.27	13.81	53.67	
北京北辰實業	0588(601588)	3.30	6.20	53.16	
中國中冶	1618(601618)	2.69	4.92	51.89	
中海油田服務	2883(601808)	6.95	12.29	50.24	
金隅股份	2009(601992)	3.83	6.75	50.07	
兗州煤業股份	1171(600188)	6.05	10.60	49.77	
大唐發電	0991(601991)	2.89	5.04	49.54	
洛陽鉬業	3993(603993)	2.57	4.22	46.41	
中煤能源	1898(601898)	3.46	5.37	43.30	
中國石油股份	0857(601857)	5.26	7.81	40.73	
中國東方航空	0670(600115)	4.58	6.73	40.11	
中國交通建設	1800(601800)	10.60	15.42	39.51	
上海石油化工	0338(600888)	4.55	6.60	39.33	
長城汽車	2333(601633)	8.22	11.90	39.21	
中國南方航空	1055(600029)	6.00	8.54	38.17	
中遠海能	1138(600026)	4.40	6.23	37.85	
東方電氣	1072(600875)	6.76	9.42	36.85	
四川成渝高速	0107(601107)	3.34	4.59	35.97	
東江環保	0895(002672)	12.14	16.68	35.95	
中國中車	1766(601766)	7.32	10.02	35.71	
中國中鐵	0390(601390)	6.49	8.81	35.17	
中國國航	0753(601111)	7.59	10.00	33.23	
華能國際電力	1071(600027)	3.71	4.84	32.55	
百崇山	0874(600332)	21.40	27.60	31.77	
華能國際電力	0902(600011)	6.17	7.95	31.70	
新華保險	1336(601336)	40.80	52.33	31.39	
江西銅業股份	0358(600362)	11.88	15.22	31.31	
晨鳴紙業	1812(000488)	9.12	11.54	30.46	
紫金礦業	2899(601899)	2.60	3.28	30.24	
中聯重科	1157(000157)	3.49	4.39	30.04	
中集集團	2039(000039)	13.10	16.25	29.06	
中國通訊	0700(600116)	15.72	19.38	28.62	
海信科龍	0921(000921)	11.02	13.57	28.54	
中信銀行	0998(601998)	5.04	6.19	28.35	
廣珠醫藥	1513(000513)	51.00	61.15	26.61	
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.83	3.32	24.99	
深圳高速公路	0548(600548)	7.39	8.56	24.03	
中國鋁業	2600(601600)	3.68	4.26	23.98	
海通證券	6837(600837)	13.18	15.13	23.34	
上海醫藥	2607(601607)	22.05	25.20	23.00	
中國神華	1088(601088)	19.22	21.55	21.52	
中國人壽	2628(601628)	25.60	28.62	21.29	
中國鐵建	1186(601186)	10.76	11.92	20.56	
比亞迪股份	1211(002594)	45.25	49.11	18.92	
中國光大銀行	6818(601818)	3.68	3.96	18.22	
復星醫藥	2196(600196)	29.95	31.04	15.09	
廣發證券	1776(000776)	16.12	16.58	14.44	
交通銀行	3328(601328)	6.02	6.18	14.28	
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.33	4.36	12.61	
工商銀行	1398(601398)	5.20	5.22	12.34	
民生銀行	1988(600016)	7.99	8.01	12.22	
中信証券	6030(600030)	16.38	16.40	12.11	
中國太保	2601(601601)	29.95	29.94	11.97	
鞍鋼股份	0347(000898)	5.25	5.21	11.33	
萬科企業	2202(000022)	20.75	20.55	11.14	
建設銀行	0939(601939)	6.49	6.36	10.20	
中國石油化工	0386(600028)	6.37	6.14	8.70	
招商銀行	3968(600036)	23.55	22.64	8.46	
中國銀行	3988(601988)	3.90	3.70	7.24	
農業銀行	1288(601288)	3.77	3.51	5.48	
青島啤酒股份	0168(600600)	36.35	33.70	5.08	
中國平安	2318(601318)	50.35	45.17	1.91	
滙豐動力	2338(000338)	12.88	11.19	-1.29	
江蘇寧滬高速	0177(600				