

紅籌國企 窩輪

張怡

深控資金充裕有利拓展

中資內房股近期炒味明顯轉濃，除了恒大集團(3333)愈升愈有成為焦點外，不少板塊內的二三線股份也有不俗的表現。就以碧桂園(2007)為例，便於周一創近10年高位，高見9.59元，收報9.4元，仍升0.81元或9.43%，為是日第二隻升幅最大的內房股。

深圳控股(0604)在近期內房的熱炒浪潮中，表現不算突出，周一收報3.67元，升0.06元或1.66%，但因估值在同業中不算貴，不妨考慮作為建倉收集對象。深控4月合同銷售按年下降75.6%，營運數據未如理想，相信也拖累了股價跑輸同業。該月主要合同銷售來自馬鞍山深業華府及常州深業華府項目，隨着三四線城市項目銷售回暖，料銷售數據有望逐步改善。事實上，集團首三月合同銷售額達68.7億元人民幣，按年升32%，故不宜單以4月的銷售數據去判估集團的業務表現。

加快處置三四線城市項目

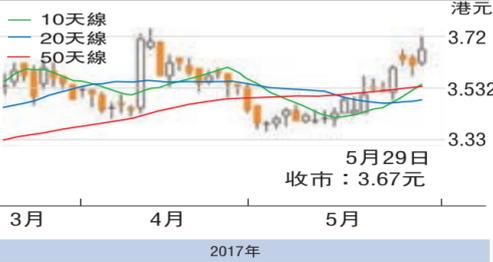
集團近年提出「退出三四線，聚焦深圳及重點二線城市」的策略，逐步減持三四線項目，至今在深圳聯合產權交易所公開掛牌出售的佛山三水項目、泰州上林苑項目、泰州姜堰項目均已成功售出。據悉，深控繼向恒大出售三水地產等業務，料錄稅後淨收益逾29億元後，日前又公佈，通過深圳聯合產權交易所公開掛牌出售的泰州市鵬翔置業100%股權收到成交確認書，經過競價，最終由碧桂園旗下的靖江市碧桂園投得，作價3.61億元人民幣，較掛牌價格2.29億元人民幣溢價約58%，預計出售錄得稅後淨收益約1.81億港元。

深控透過處置三四線城市項目，不但可實現出售收益，對公司的財務狀況將產生積極正面影響，也為公司日後發展提供更佳財務基礎。集團乃深圳國資委旗下最大房企深業集團的上市平台，自2013年開始，連續3年獲得母企業優質資產的注入，其土地均為深圳黃金地段的稀缺資源。就估值而言，深控往績市盈率8.66倍，市賬率0.86倍，估值在同業中尚處於中游位置，而息率近6厘，股息回報則較不少同業為佳。在股價走勢轉好下，料後市有力擴大升勢，首個目標為52周高位的3.92元，惟失守近日低位支持的3.36元則止蝕。

友邦現整固 購輪15078鎂氧鈣

友邦保險(1299)近日主要以窄幅上落為主，周一收報54.75元。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(15078)。15078於周一收報0.179元，其於今年10月23日最後買賣，行使價為58.93元，兌換率為0.1，現時溢價10.9%，行伸波幅24.5%，實際槓桿10.4倍。此證仍為價外輪(7.64%價外)，推因數據尚算合理，交投又為同類股證最暢旺者，故為可取的吸納之選。

深圳控股(0604)



股市縱橫

敏華創「沙發」神話 複合盈利高增

韋君

港股假後復市，在已連漲七天下及升近25,800阻力下，料大市有回吐壓力，投資者可留意近期已先行回調的績優工業股——敏華控股(1999)。

敏華控股上市七年，由2014年度(3月結)開始，四年複合增長高達32.5%，剛宣佈的2017年度全年淨利潤達17.52億元，按年大增32%，毛利率增至41.9%，成為傳統工業股的神話。

敏華以產銷休閒沙發起家，先在2005年在新加坡上市，集資9,300萬元在惠州設廠，其後在2009年以招股價回購私有化並退市。到2010年4月在本港再度上市，集資16.39億元(每股6.80元)，在過去7年間先後在廣東惠州(擴建)、江蘇吳江、天津(兩期廠房)擴大產能，達到佈局東北、長三角、珠三角的目標，最新動向是在重慶在建廠房，預期2019年投

產，目標為西南市場。目前集團產能高達138.6萬套，全年銷售96萬套。下半年天津二期投產後，產能增至158.6萬套，在建的重慶廠房產能為30萬套。

敏華的休閒沙發走中高檔路線，引入德國技術研發功能沙發摩打配件，以出口美國(北美洲)為主，旗下品牌「芝華仕」的功能沙發以優質耐用贏得口碑，搶佔海內外市場，在美國市場成為第三大沙發商。過去兩年因應內地中產階層崛起及城市化的大量房屋興建，敏華積極發展內地市場，已建立自營店100多間，連同特許店，在內地已擁有1,966間零售店。在2017年度77.8億元的收入中，在中國的自主品牌收入佔比大增至43.22%，已追及美國市場的44.98%，管理層有信心今年中國市場盈利貢獻將過半，超過美國市場。毛利率不斷提升支持敏

華盈利保持高增長，旗下廠房生產先進摩打及鐵架，已由自給變成可供出售予同行廠商，2017年度收入達2.9億元，按年增29%，為盈利添動力。

敏華功能沙發打響名堂後，高鐵及萬達院線已成為其主要商業客戶。影視天王劉德華代言「芝華仕·頭等艙」，為功能沙發增添動力。此外，今年3月已推出智能床產品系列，引進醫院內病床升降概念，提升居家生活質素。

上市7年回饋股東52億

敏華上市7年以來，由2012年度賺逾3億元，連年上升不停步，到2017年賺逾17.5億元，6個年度合共賺60億元，已派息合共38.16億元，派息比率由最初的40%，增至64%。另外亦透過回購股份提升價值，合共13.83億元，連同派息在



內，回饋股東合共52億元。值得一提的是，分別在2014年度、2016年度內先後兩次一送一紅股，相當於一股變四股，以上周五曾高見8元計，相當於32元，較招股時的6.8元，大幅上升了25.30元或3.7倍。

去年透過入股歐洲Home Group拓展歐洲市場，並引進Home Group品牌在內地生產銷售，成為敏華的另一具潛力的催化劑。敏華仍處高增長期，現價7.66元(PE(市盈率)16.78倍、息率3.65厘，可候回調至7.40元作中線收集，上望8.80元。

數碼收發站

周二亞太區股市表現平淡，兩岸三地股市端午節休市，日、星、印尼股市偏軟，印度、馬、泰、澳洲靠穩。今天為五月市最後交易日，港股連漲七日，恒指高企25,702，全月累計升1,087點或4.4%，並創近23個月高位，今個「五窮月」絕對是好市，環球股市持續升勢，多個不明朗的國際因素相繼化解，期指好友大獲全勝。六月市是否「六絕月」，從目前的國際政經因素來看，6月市料處於健康調整為主調，恒指料於25,000/26,000波動，資金轉向績優環保、工業股，金融股仍將受惠美將加息有利盈利增長。

香港股市有「五窮、六絕、七翻身」的傳統說法，今年這個魔咒的頭關已打破，五月市以千點的升幅於前，五窮變成五旺月，在今年已連升四個月的前提下，今日大市料升跌幅

累升千點 港股調整佔主導

主義，由六國領袖強烈要求下促成，美國總統特朗普欲反對亦難扭轉。峰會後，歐、美領導人已互相攻訐，令歐美政經合作前景添變數。美國總統特朗普發表推文批評德國向北約組織付出的軍費，非常不足夠；美國對德國的貿易出現嚴重逆差。這些情況對美國非常不利，但在未來將會有改變。

德國總理默克爾日前已接連抨擊美英兩國，指由特朗普執政的美國，以及將會脫歐的英國，不再可靠。默克爾昨天續表示，目前情況有變，歐洲國家必須更積極參與國際事務，自行決定命運。

特朗普的「我行我素」、「美國優先」及不要求「美國價值觀」，都正在影響美國傳統的政經霸主地位，

北約軍費問題勢成歐美關係轉向的焦點。

中國五月中結束的「一帶一路」國際合作高峰論壇，成果顯著，凸顯了中國「帶路」對世界經濟增長的潛在貢獻，歐美領袖不咬弦，中國的影響力會擴大，有利中國經濟的轉型發展，吸引資金回流，內地及香港股市長遠將受益。

寶威料配股引入知名基金

公司消息方面，周一股價急升7.65%的寶威控股(0024)宣佈，今日下午5時15分開記招，主席陳誠將與一知名創投基金代表出席「戰略合作簽約儀式」。換言之，寶威料配股引入策略投資者壯大實力，對該公司投資礦產及能源增添動力。

證券分析

民信證券

紙價看升 理文造紙估值吸引

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之上。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。根據行業消息，內地單是5月份已有逾60家原紙廠提出加價，而加價幅度介乎每噸50元至450元人民幣，並預計加價潮在6月份仍將持續。相關消息將會進一步推動紙業股包括理文造紙的投資氣氛。

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，每噸利潤出其不意地由上半年的536元跌至下半年的484元，令不少投資者頗為意外，這與其間加價不及同業進取，以及期內銷售及管理支出較上半年大升16%，有部分增值退稅被延後發放等影響。

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月初起紙價已回穩，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每噸利潤為618元的估算而言，由於每年的下半年為包裝紙行業的傳統旺季，而中國亦不斷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。

料今年盈利升至33.6億

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)，意味着公司整體盈利將為555元(2015年為508元)。現價相當於9.0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。本行重申買入評級，6個月目標價略為下調至7.40元(周一收市價6.65元，仍基於10倍2017年市盈率，即與過去5年9.6倍的平均週期市盈率一致。



(摘錄)

投資觀察



曾永堅 麒麟金融集團主席 兼董事總經理

新機制有助人民幣穩定

近日，中國央行發表了關於訂立人民幣中間價機制的文章，表明正將考慮在人民幣兌美元匯價大幅波動的因素所影響下，引入一個新的「逆周期因子」元素，使其計算出來的結果更受中國經濟實況所驅動。

加逆周期因子抑投機

在舊有的人民幣中間價匯率計算公式中，第二天的人民幣匯率是以第一天的人民幣收盤匯率，加上人民幣兌一籃子貨幣匯率變化所計算出，這樣基本上第二天人民幣匯率是主要市場的匯率變動而定，而市場的匯率，根據近年來人民幣的走勢，可以是十分波動，部分波動更是因為市場炒作消息及非理性的投資所形成，這將使人民幣匯率並未能更完全反映其真正的理論價值，形成市場投機心態。新計算公式中，在現在已有的兩項元素中，加上

「逆周期因子」的元素，這個「逆周期因子」是根據中國宏觀實體經濟中，各項基本面變化動態所調整，這將有利於引導市場把更具理性而且實際的宏觀經濟的基本因素納入考慮匯率的形成，使其匯率更能反映中國的真實經濟運行情況，減少了市場因短期消息而導致人民幣匯價大幅波動的因素所影響。

人民幣自2014年1月份起，便不斷貶值，直至去年年末已貶值近15%，當中的波動亦較以往為大，對於在中國從事海外業務，但以人民幣作交易的企業來說，其所面對的外匯風險不斷增加，人民幣的大幅波動使企業在對沖考慮上更難處理，因而影響企業利潤表現。然而由今年開始，人民幣匯率有回穩趨勢，停止了過往三年來的下跌，再加之中國外匯儲備同時亦停止了跌勢，並有回升現象，人民幣匯率開始靠穩。在新建議的人民幣中間價機制下，筆者相信將有利於人民幣匯價的穩定，減低其波動性，並有利於企業的外匯管理。(筆者為證監會持牌人士)

股市領航



黃敏碩 康證有限公司董事

大唐發電產業升級看俏

大唐發電(0991)主要在中國從事發電及電廠開發，煤炭貿易、化工品生產和銷售等，為中國大型獨立發電公司之一。其業務遍及全國18個省(包括直轄市、自治區)。截至去年12月底止，公司管理發電機規模約為4.43萬兆瓦，當中火電機佔74.3%達3.29萬兆瓦，而水電、風電及光伏發電則

分別佔13.9%、4.7%及0.7%，達6,143兆瓦、2,063兆瓦及750兆瓦。早前有消息傳出內地正考慮將從事火電及核電的央企數目，由八間重組為三間，包括將華能(1088)、中廣核(1816)及大唐(0991)合併，而華能(01071)則與國電及中核合併，另外，亦將華能(0902)及國電投合併。市場料內地整合大型能源企業，有望令市場份額更集中，於開放電力市場同時，亦可令定價更為穩定，為行業持續健康發展提供基礎。而大唐發電除有望受惠資源整合，以及提升

成本效益外，集團本身資產質量亦有較大改善空間，若能透過重組出售虧損的煤化工業務，有望進一步增強未來業績表現，成為行業整合的最大受惠者。

受惠於所在區域的火電利用小時數增長，於今年首季，集團的累計完成發電量約為442.071億千瓦時，按年增長約22.96%，而累計完成上網電量亦按年增22.79%至417.735億千瓦時，增速均遠高於內地首季全社會用電量的升6.9%。期內，營業收入為153.16億元人民幣，按年升

16.44%，惟卻低於營業支出的增30.7%，拖累其淨利潤按年減少7.66%至6.31億元。

爭取雄安新能源項目

展望未來，集團將以打造發電產業升級版為主線，並大力開發大中型水電及非水可再生能源等。另外，大唐集團早前亦成立「雄安新區新能源」項目開發領導小組，爭取10月底前根據新區規劃進展鎖定新能源項目，有望為未來盈利帶來另一增長點。建議可於2.82元買入，上望3.15元、2.60元止蝕。(本欄逢周三刊出，筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)

AH股 差價表

人民幣兌換率 0.87998

5月29日 5月26日

收市價 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(%)
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	0043(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(600685)	13.24	26.95	54.46
東方證券	3958(600958)	7.27	13.81	53.87
北京北長實業	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
天唐發電	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)	3.11	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
金風科技	2208(002202)	11.60	14.73	30.70
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	0753(000063)	15.72	19.38	28.62
海信科	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	1189(601189)	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
中信證券	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(000002)	20.75	20.55	11.14
建設銀行	0939(601939)	6.49	6.38	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	0314(600377)	1.16	9.38	-4.70
安聯保險	0314(600585)	25.69	21.15	-6.61
昆明機務	0300(600806)	2.49	*	*
郵傳機	0564(601717)	4.05	*	*
中遠海控	1919(601919)	3.59	*	*