

紅籌國企 窩輪

張怡

東風集團被低估續看漲

上證綜指昨低開高走，惟上升動力不算強，收報3,158點，小升0.26%。至於港股則於26,000關形成好淡爭持，觀乎中資股仍以個別發展為主。事實上，汽車股便續見受捧，當中獲大行唱好的吉利汽車(0175)再見破頂，曾高見15.6元，收報15.48元，仍升0.34元或2.25%。

吉利汽車愈升愈有，其往績市盈率已達24.04倍，市賬率5.06倍，論估值已不便宜。同業的東風集團(0489)昨收報9.42元，升0.07元或0.75%，表現雖不算突出，但因估值相對偏低，仍為追落後收集對象。東風集團日前公佈營運數據，5月份產量為24.41萬部，按年升3.78%，銷量則為24.55萬部，按年跌1.58%。首5個月累計產量為127.79萬部，按年升6.94%，銷量為121.92萬部，按年升3.99%。

值得一提的是，今年上海車展上，在東風展出的151輛參展車型中，自主車型佔比超過三分之一，其中有8輛自主乘用車首發，5輛自主新能源汽車亮相。另外，東風風神AX4、東風風行景逸X6、東風風度M3與東風風光580智尚版等多款戰略車型的集中發佈並將於年內先後上市。東風集團往績市盈率僅5.47倍，市賬率0.76倍，在同業中仍然被低估。在強勢同業破頂下，東風集團短期料有力上試52周高位的10.08元，惟失守9元支持則止蝕。

騰訊動力足 購輪揀16451

騰訊控股(0700)昨續破頂，曾高見283.4元，收報277.4元，仍升4元或1.46%，成交達193億元，上升動力明顯增強。若繼續看好騰訊後市攀高行情，可留意騰訊摩通購輪(16451)。16451昨收0.158元，其於今年11月27日最後買賣，行使價為300.03元，兌換率為0.01，現時溢價13.85%，引伸波幅32%，實際槓桿7.1倍。此證仍為價外輪(8.16%價外)，惟因數據尚算合理，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】：滬深兩市昨日持續震盪勢頭，三大股指尾盘均順利翻紅。截至收盤，上證指數報3,158.4點，上漲0.26%，成交1,816億元(人民幣，下同)；深證成指報10,177.45點，上漲0.28%，成交2,239億元；創業板指數報1,796.13點，上漲0.08%，成交577億元。盤面顯示，科技相關概念全天表現活躍，人工智慧、生物識別、虛擬現實、智慧城市等主題概念漲幅靠前。

【後市預測】：本周股指成交水平仍處於近期震盪區間範圍，並未有效釋放，上攻動能明顯不足。此外，中期宏觀經濟增長平緩，市場流動性依然維持緊平衡狀態，投資者相對比較謹慎。在此情況下，增量資金介入意願不強，指數還有反覆，可耐心等待指數回落的低吸機會。另外，投資者需要重點關注管理層公佈IPO數量的變化，如果依然保持較低的數量，對市場信心的恢復將再添助力。當下市場震盪為主要格局，操作方面不能太過激進，對於看好的短線投資對象，盡量以調整充分的品種為主，輕倉不追漲為主要交易策略。 ■綜合報道

證券投資

周大福內地業務前景樂觀

周大福(1929) 2017 財年(截至3月底)全年業績，年內營業額按年倒退9.4%至512.5億元，但下半年財年營業額增長4.4%，較上半年財年倒退23.5%有改善。全年純利則按年略增3.9%(上半年財年倒退21.5%)，至30.6億元，符合市場預期。派末期10仙，連同特別息共派30仙，按年持平。

周大福全年內地及港澳同店銷售分別錄得5.2%以及12.4%跌幅。事實上，內地和香港第四季度同店銷售按年分別上升12%和4%。周大福表示，近兩個月集團同店銷售已比

第四季有進一步改善，相信2018財年會錄得低單位數升幅。

周大福租金支出在2017年財年下降12%。周大福2017財年在港淨開店7家，2018年度預計將關閉9至10家旅遊區的分店，但打算在住宅民生區開設4至5家分店。周大福表示，已續租分店租金平均錄35%減幅，今年本港有30%至40%店舖需要續租，預期租金減幅約20%至25%。

降黃金對沖節省利息成本

期內毛利率27.6%，增1.6個百分點，扣除黃金借貸的未變現對沖影

響後，經調整毛利率28.9%，跌0.4個百分點。周大福調整黃金對沖機制，由以往70%存貨對沖，改為整體對沖降至20%至50%，每年可節省利息成本5,000萬至6,000萬元。

由於預期未來一年銷量回升和節省租金成本，我們預計周大福淨利同比上漲26%。此外，我們對周大福內地業務前景樂觀。然而，目前的估值是21倍的預期市盈率，我



們相信已經反映了大部分的積極因素。我們預計股價可能有明顯的阻力，建議候低買入。

數碼收發站

美前FBI局長高銘作供未對特朗普管治構成影響，隔晚美股靠穩微升。英國大選保守黨未能取過半數議席，將出現懸峙國會局面，英鎊應聲急跌2%。周五亞太區股市普遍上升，日、韓、星升0.5%至0.7%。內地A股續升0.26%，上證收報3,158點。港股先升後回，高低位為26,090/25,922點，收報26,030點，跌33點或0.13%，成交1,169億元，主要是反映騰訊(0700)等恒指權重調整。港股仍在25800/26300點內上落，受沽空狙擊的股份駁斥有關指控毫無根據，昨復牌顯著反彈。 ■司馬敬

今個星期股壇的焦點事件，是沽空機構渾水以狙擊預告公然製造恐慌最曠目，引發二三線股一度恐慌急跌，散戶又成為受害者。

被渾水高調沽空狙擊的主角敏華控股(1999)在停牌一天半後於昨日迅速復牌，股價反彈9%，並向證監會就渾水的失實指控投訴。敏華與渾水過招簡單有力，強調指控毫無理據，稅務問題均獲得相關稅務當局的認可，並無任何未披露的債務，其2017年報正確。

敏華有力反駁 財政健全

敏華指出渾水提及之未披露債務已於2015年及2017年度年報中提及；而敏華惠州向工商局提交其他應

港股應避免淪為沽空天堂

招引更多新秀加入戰團，港股亂象肯定會愈來愈亂，在互聯互通資金往來的「大時代」下，保障兩地投資者利益更無從談起。

先沽空後指控形同造市

愈來愈多的證據顯示，新成立外域網站，已盯上香港的股壇，在網頁上可憑年報等資料編造故事，任意發表造謠指控，如欺詐、隱藏關連方、造假數，指控高度刑事化，務求令被狙擊公司小股東愈驚慌愈拋售。例如2015年7月底狙擊中國忠旺(1333)的Dupre Analytics，剛成立一個月便向忠旺開刀，其中指控忠旺誇大出口報關金額，騙取增值稅出口退稅65億元最受矚目，但指控輕易被一擊即破，忠旺反駁指出：增值稅出口退稅額與採購金額和適用的退稅率有關，而與出口銷售額無關，企業不能通過抬高出口額獲得較高的退稅額。後來忠旺想追究，在美國註冊的Dupre Analytics，竟無地址、註冊人更無法得知，無端停了牌兩周，花了大量時間回應造謠，幸好當時非業績發佈期，否則長時間停牌隨時令債券等違反條件而違約，若果證監輕率介入，後果可能令公司陷財困閉，過去已

有同類例子的公司無辜湮沒，可恥的是證監視為政績。

由金融服務界新舊議員的詹培忠、張華峰，到上市公司商會主席及業界元老，多年來都直指沽空機構的操作方式已變成「造市」行為，要求證監正視及處理，但均無果，今日沽空機構群魔亂舞，實為證監長年的縱容結果。韋奕禮近日發表「庇護」言詞：「只要沽空報告有足夠研究，並非作虛構指控，市場上有不同聲音是好事，可令市場更健康……沽空報告不會構成操縱市場，亦不會造成監管難題。」韋奕禮近日發表「庇護」言詞：「只要沽空報告有足夠研究，並非作虛構指控，市場上有不同聲音是好事，可令市場更健康……沽空報告不會構成操縱市場，亦不會造成監管難題。」

請閱又講，上訴庭上周五駁回穆迪投資就證監會上訴審裁處裁決提出的上訴，維持證監會對穆迪採取的紀律處分行動。

穆迪遭罰的失當行為(報告)尚且未有發表前沽空，反觀沽空機構多被事實證明指控玩弄虛構作假「先行沽空」，與穆迪相比，更是罪大惡極，證監不應再漠視，令上市公司、散戶任人魚肉。

港股透視

重點關注焦點指標股短期走勢



葉尚志 第一上海首席策略師

6月9日，港幣大盤繼續高位震動，恒指在盤中再創新高點26,090，但是在高點出現後有所回震，而總體穩定性未失，恒指目前的支持承接水平仍見於25,600至25,800區間，守穩仍可望試衝高位，但估計這個情況將會是短線尋頂之局。英國大選結果已出來，算是過渡了一關，而未來兩周依然是關鍵時間窗口，操作上，尤其是如果市場出現進一步拉漲的話，要注意盤面在衝高尋頂後，波動性風險將有加劇機會。在大盤進入短線尋頂行情的背景下，資金未敢輕易擴散分散，情況形成了強者愈強之局，我們的年度首推股，包括吉利汽車(0175)、比亞迪電子

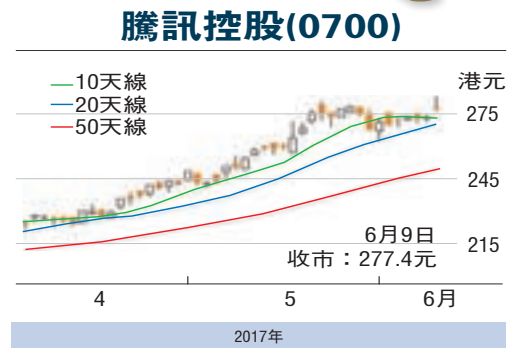
(0285)，以及騰訊(0700)等等，股價再度拉漲續創歷史新高，已成為市場的焦點信心指標股品種，可以繼續注視關注。

騰訊破頂仍為護盤主力

恒指繼續高位震動，在盤中曾創出26,090新高，但是在權內銀股和內房股的壓盤拖累下，大盤因而出現回震，而騰訊再現向上突破，是護盤的主力。恒指收盤報26,030點，下跌33點或0.12%；國指收報10,592點，下跌58點或0.54%。另外，港股本板成交金額激增至1,169億元多，恒指和國指調整成份股比重，資金進行相應調整操作，是刺激成交量增加的原因之一，而沽空金額有117.4億元，沽空比例10.04%。至於升跌股數比例是619：956，而日

內漲幅超過10%的股票有17隻，日內跌幅超過10%的股票有8隻。

受到美股納指再創歷史新高的推動，權重指數股騰訊出現放量拉漲，並且再創新高283.4元。騰訊收盤報277.4元，漲了1.46%，成交金額激增至193.2億元(盤後的配對交易金額也達到有52億元多，但沽空金額有接近13億元，沽空比例僅有6.7%(不算盤後配對交易金額後的比例有9%)多，似乎在騰訊股價升穿前高點280.6元後，已把空頭有所殺退，形勢上有利股價進一步試高。走勢上，256元依然是重要圖表支持位，而270元可以看作目前的好淡分水線，守穩可繼續看高一線。



強者愈強之局維持不變

正如我們指出，在大盤進入短線尋頂行情的背景下，資金未敢輕易擴散分散，資金傾向有把握的優質股繼續擠過去，情況形成了強者愈強之局，我們的年度首推股，包括吉利汽車、比亞迪電子，以及騰訊等等，股價再度拉漲續創歷史新高，估計已成為市場的焦點信心指標股品種，可以繼續注視關注，其股價的變化有望成為市場信心的短期量度指標。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。)

證券分析

紙廠醞釀新一輪加價潮 玖紙跑贏

本行於4月10日建議投資者時是時候開始再度關注玖龍紙業(2689)，然後於5月10日再次推介該股份。我們推介背後的理據主要基於在經過3月份紙價急速回調後，本行留意到內地紙廠在4月初開始已醞釀新一輪的加價潮，而事實上玖紙在4、5月份於全國不同地區提價，加價幅度基於不同的紙類而介乎50元至195元人民幣之間。同時間，玖紙的股價分別從4月10日及5月10日的水平累升16.6%及12.7%，同期表現優於大市8.6%及7.6%。

人民幣轉強為正面催化劑

雖然本行相信紙價回升是玖紙股價在過去兩個月上揚的主要原因，惟我們認為最近人民幣轉強亦可被視為另一個股價的正面催化劑。自5月中開始，人民幣已升值1.4%，雖然玖紙在過去數年積極降低外債(其

截至2016年底的外債佔公司總負債比率已降至31%，對比截至2015年12月底的72%及去年6月底的41%)，但人民幣轉強對玖紙的盈利仍有以下好處：1)降低公司進口廢紙的採購成本，及2)降低外幣債務的利息成本。

由此，本行維持對玖紙的正面看法，並相信公司估值重估的故事仍未告一段落。

根據行業的訊息，內地單是5月份已有逾60家原紙廠提出加價，加價幅度介乎每噸50元至450元人民幣，而踏入6月份已有一部分的紙廠推動新一輪介乎每噸50元至300元人民幣的提價，其中玖紙位於東北、華東及華北地區的廠房亦上調紙價每噸50元至250元人民幣。雖然紙價上漲的趨勢是因為頻繁的環境檢查而首先在山東地區引發，惟在過去一個月陸續伸延至其他地區

包括天津、江蘇及廣州等，卻屬我們預期之外。

本行相信這主要是由於造紙行業的氣氛有所改善，當中是出於：1)在經過紙價3月份急跌之後，有很多紙廠推遲其擴產計劃；2)部分紙廠自4月起陸續停機檢修，因而舒緩了淡季的供應壓力。

事實上，玖紙亦剛宣佈其位於東莞的一個牛卡紙生產機將會於6月開始進入長達50天的停機檢修期；及3)環保部要求6月30日前所有沒有排污許可證的造紙企業一律關閉。雖然現時的紙價水平仍較2月的高位低約365元至500元人民幣(包裝紙)及900元人民幣(瓦楞紙)，但由於以上所述的因素有助改善包裝紙的供需關係，本行認為紙價在未來數月將可進一步回升。

本行維持全年的盈利預測不變在42.8億元人民幣(每股盈利0.92元人

民信證券

估值不算貴 目標11.4元

現價相當於9.5倍2017財年市盈率，基於公司的盈利能力持續好轉及外匯風險降低，其估值不算昂貴。由此，本行重申買入評級，6個月目標價不變仍為11.4元，仍基於11.0倍2017財年市盈率。

Table with 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(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 天津創業環保, etc.