

紅籌國企 高潮

張怡

津創財政改善有利拓展

內地股市昨維持窄幅偏軟的走勢，上證綜指退至3,123點報收，跌0.3%。至於港股經過周四急跌後，昨再現反彈行情，收報25,626點，升61點或0.24%。市況止跌，觀乎中資股仍以個別發展為主，當中洛陽鉬業(3993)澄清早於去年11月已完成收購銅鈷礦，股價走高至2.84元報收，升0.17元或6.37%。

天津創業環保(1065)昨彈力也見轉強，一度高見5.18元，收報5.15元，仍升0.34元或7.07%，成交也告增至1,340萬股，較周四僅139.8萬股，已然大增，凸顯其反彈獲得成交配合。

集團旗下附屬凱英公司的股份已於6月8日於新三板掛牌，而集團控股股東天津城市基礎設施建設投資，亦於日前收到天津市國資委下發的《市國資委關於創業環保公司擬非公開發行A股股票有關問題的批覆》，原則同意集團調整後的非公開發行A股股票方案，相信都有利其財務狀況的改善。天津創業手頭資金充裕，料也有助未來業務拓展。

業績方面，集團較早前公佈截至2017年3月止第一季度報告顯示，營業收入4.88億(人民幣，下同)，按年增加7.3%。錄得純利1.19億元，增長24.3%，每股收益8.4分。營運表現符合市場預期。天津創業較早前曾被視為雄安新區主要受惠股，刺激股價曾炒高至5.78元始遇阻，及後相關概念炒作退熱，該股退至4.75元(港元，下同)始復獲支持。津創昨在成交配合下有不俗的反彈，料後市有力再試52周高位的5.78元，惟失守4.75元則止蝕。

匯豐走強 購輪吼15485

匯豐控股(0005)昨隨大市向好，收報68.35元，升0.55元或0.81%，成為支撐大市向好的主要動力來源，料後市有力挑戰52周高位的69.2元。若繼續看好該股後市，可留意匯豐瑞信購輪(15485)。15485昨收0.112元，其於今年9月4日最後買賣，行使價為70.93元，兌換率為0.1，現時溢價5.41%，引伸波幅18.8%，實際槓桿18.6倍。此證仍為價外輪(3.47%價外)，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，兼且爆發力亦強，故吸納之選。

滬深兩市盤面述評

【大盤】：滬深兩市在周末假期再現下跌行情，滬指小幅低開後反覆，雖曾翻紅倒升，惟收市前再現沽壓，盤中熱點切換較快，全日高低位為3,134/3,117，收報3,123.17，跌9.32點或0.3%，成交1,492.15億元(人民幣，下同)；深證成指全日高低位為10,233/10,176，收報10,233.80，跌30.45或0.3%，成交2,140.24億元；創業板指數收報1,810.05，跌0.34%。兩市成交萎縮，僅3,632億元。

盤面上看，福建自貿區、廣東自貿區、有色金屬居板塊漲幅榜前列，酒店餐飲、軟件居板塊跌幅榜前列。小金屬價格連續上漲，有色金屬板塊表現強勢。

【後市預測】A股是否納入MSCI新興市場指數在下周二揭盅，為市場增添觀望情緒。倘今次納入MSCI順利，A股將迎來較大利好，可關注中報業績增長良好的前期超跌股，與及可潛伏或將受益A股納入MSCI的券商股。投資者宜逢低逐步加倉，重點關注業績良好的超跌股。此外，中期可配置人工智能等新興產業股份。 ■綜合報道

證券分析

莎莎預測PE23倍估值偏高

莎莎國際(0178)2017年3月底止全年營業額按年下跌0.6%至77.5億元，純利按年下跌14.8%至3.27億元，但由於莎莎之前已發出盈警下跌10%-20%，業績符合預期。另一方面，派末期息每股8仙，全年合共派發17港仙，但按年減少27.7%。

莎莎港澳市場營業額62.7億元，與上年同期相若，同店銷售下跌1.8%，每宗交易平均銷售金額減少2.8%；內地訪港旅客及本地顧客的平均銷售金額則分別下跌4.4%及2.1%。

4月起至6月11日各地區銷售數據，港澳地區銷售額按年升3.6%，同店銷售減少1.4%，雖然比2017財

年全年跌幅收窄，但低於2017財年全年第四季度1.3%的增長。

獨家品牌降拖低毛利率

由於集團於市場放緩的環境下持續推行促銷活動以帶動銷售，而顧客偏好中低價的日韓產品(韓國品牌佔集團銷售由以往10%大增至21%)，獨家品牌產品的佔比由41.9%下降至38.5%，導致本港業務的毛利率按年由43.2%下跌至41.5%。

撥3500萬改善網購平台

莎莎解釋，今次未有派特別息是因集團有一個貨倉搬遷需要花費

5,000萬元，加上有意撥3,500萬元改善網購平台，而全年派息比率亦高達154%。

由於派息降低，加上近日同店銷售增長再次放緩，莎莎股價在全年業績公佈後大幅下滑。雖然預期的降低租金成本將有助集團淨利潤於2018財年反彈，其目前估值為23倍的預期市盈率(PE)，股息率為5%，並不太吸引。我們將其股價預期交易至3.40元(昨天收市價為3.13元，跌5.7%)。



數碼收發站

美股隔晚由曾急跌逾110點，收窄至小跌14點，道指企穩21,359水平，顯示金融市場對聯儲局縮表持中性態度。周五亞太區股市普遍靠穩，台、日股反彈逾0.5%，印尼則回落0.91%。內地A股偏軟，上證指數跌0.3%，收報3,123。港股高開36點後，曾抽升154點見25,719，惟20天線水平再引發沽壓，大市一度倒跌8點，低見25,557，尾市得力於匯豐(0005)、內銀上揚而回升上25,626報收，升61點或0.24%，成交798億元。恒指未能收復20天線(25,715)，顯示港股調整未完成，市場仍在觀望下周三A股「入摩」進展。 ■司馬敬

渾水再「造謠」 證監又縱容?

美股隔晚由曾急跌逾110點，收窄至小跌14點，道指企穩21,359水平，顯示金融市場對聯儲局縮表持中性態度。周五亞太區股市普遍靠穩，台、日股反彈逾0.5%，印尼則回落0.91%。內地A股偏軟，上證指數跌0.3%，收報3,123。港股高開36點後，曾抽升154點見25,719，惟20天線水平再引發沽壓，大市一度倒跌8點，低見25,557，尾市得力於匯豐(0005)、內銀上揚而回升上25,626報收，升61點或0.24%，成交798億元。恒指未能收復20天線(25,715)，顯示港股調整未完成，市場仍在觀望下周三A股「入摩」進展。 ■司馬敬

8.4%，收報7.22元，成交3.57億元。敏華日前已向證監會投訴，不過渾水再向市場發出「造謠報告」，誣控敏華財務造假，視法治無物，更當證監會有到。敏華昨天指出，渾水並沒有新證據。集團早前已發出公告回應各點。

打壓民企壯大無形之手

近七年來，中國經濟登上了新的台階，成為世界第二大經濟體，令西方國家認同的是，中國以市場經濟體制壯大，在工業製造領域，大批民企搶佔世界同業的前列位置。以敏華為例，經過近20年的奮鬥，已取得年賺十多億、低負債高派息的公司，成為全球最大功能沙發產銷商。若果敏華不是底子厚，財政健全，面對渾水高調狙擊，隨時被謠言摧毀。

另一個例子，中國忠旺(1333)也是經過十多年的發展，在大量出口鋁壓延材產品到美國遭「雙反」嚴重打擊之後，經過七年的改變市場定位及提

升深加工鋁製品之後，已成為世界第二大、亞洲及中國最大的工業鋁型材研發製造商，其深加工產品輪美已被美國裁定為不受限制產品系列，但正是輪美產品顯著上升之際，又遭新成立的米諾空機構造謠狙擊，最狠指控是欺詐中國財政部65億元退稅，為此忠旺要停牌超過兩週，詳列文件逐一反駁，尚幸當時未屆業績公佈，與及公司財政穩健而未觸及因停牌過長令債券違約。假如忠旺處於高負債、大股東持股比例低，甚至有押股，在股價隨着造假賬指控而大跌後，情況猶如一家銀行被造謠引發大量存戶擠提一樣，銀行都會倒閉。倘忠旺被造謠指控倒閉，不單忠旺整個企業受災劫，也令中國的鋁中高端製造業倒退多年，同時拖慢《中國製造2025》的目標。令人高興的是，忠旺在天津的全球最大高檔鋁壓延材廠，已成功投產鋁合金中厚板，補中國目前須進口空白，為鋁汽車、航空、造船所興起的鋁合金工業升級扮演重要角色。

港股透視

港股彈力不強 仍處下跌調整格局



葉尚志 第一上海首席策略師

6月16日。港股大盤出現跌後反彈，但是未能扭轉弱勢。美聯儲宣佈加息後，香港銀行拆息Hibor繼續上拉，估計情況對港股盤面仍將構成壓力。而MSCI是否納入A股，是接下來的焦點，結果將會在周三凌晨出來，宜密切注視市場的反應。目前，仍可假設恒指已短期見頂於26,090，反彈阻力在25,915，在未能升穿這阻力位之前，後市仍將處於下跌調整的格局發展，估計有朝25,000來進發的傾向。而在短期波動性風險未能消除之前，操作上建議要保持謹慎做好風控，預留現金候低吸納強勢優質股。

富時指數股調整成交增 恒指在周四急跌後，又再出現徘徊

狀態，日內波幅僅有162點，彈性不強，受制於20日線25,716，強勢股品種的回整壓力仍在，顯示盤面未能擺脫弱勢。恒指收盤報25,626點，上升61點或0.23%；國指收報10,385點，上升39點或0.37%。另外，港股主板成交金額回升至798億元，其中，盤後配對交易時段的成交金額超過150億元，相信是受到富時指數調整成份股所觸發，而沽空金額有80.2億元，沽空比例10.05%。至於升跌股數比例是751：804，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9隻。

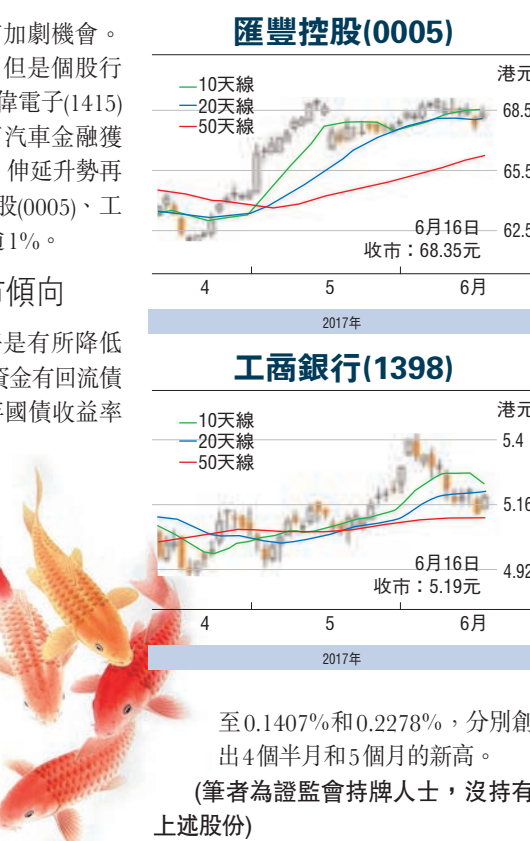
騰訊等強勢股三連跌

繼續跟進強勢股名單的表現，吉利汽車(0175)、比亞迪電子(0285)、騰訊(0700)、以及中國恒大(3333)，都同步錄得跌幅。其中，比亞迪電子走了一波三連跌，再跌0.94%至16.72元收盤，但仍守10日線16,519元以上。騰訊跌0.14%至272.6元收盤，跌穿了10日線273.48元和20日線273.31元來收

盤，要提防技術性沽壓有加剧機會。雖然盤面未能擺脫弱勢，但是個股行情還是有的。發盈喜的高偉電子(1415)急漲了19%，而早前旗下汽車金融獲新注資的正通汽車(1728)，伸延升勢再漲5.13%。不過，匯豐控股(0005)、工商銀行(1398)則明顯反彈逾1%。

資金有回流債市傾向

目前，市場的風險偏好是有所降低了，正如我們早前指出，資金有回流債市的傾向，帶動美國10年國債收益率回落至2.2厘以下。另外，資金從高增長的新經濟科技股中有所回撤，也是風險偏好出現改變的跡象說明。至於香港銀行拆息Hibor，也有繼續上拉的趨勢。隔夜Hibor和一周Hibor，分別進一步上升



證券透視

受惠「帶路」中國機械工程可中線

自本行於5月22日建議買入中國機械工程(1829)後，公司股價累升1.9%，而同期恒生指數則升2.8%。其他基建股如中鐵建(1186)、中國中鐵(0390)和中交建(1800)於同期則錄得3.8%至4.8%的跌幅。本行認為公司跑贏同業的主要原因為公司在最近一個月簽署了兩項大型建設合同，坐擁強勁的淨現金水平及估值具吸引力。另外，以長線看來，公司也是中國「一帶一路」政策以及美國將增加基礎設施投資的主要受益者。

作為回顧，中國機械工程是一間國際領先的國營工程承包與服務供應商，主要專注於EPC(設計、採購和施工)項目，尤其是電力能源行業。在2016年，公司的收入，毛利和淨利為210億元(人民幣，下同)，35.4億元及21.1億元，分別按

年跌12.6%、4.9%和4.5%。公司有大概60%的收入來自海外市場。

未完成合同為去年收入5倍

國際工程承包業務、貿易業務和服務業務分別佔公司收入的59%、35%和6%，並佔分部溢利的89%、2%和9%。總體毛利率從2015年的15.5%上升至2016年的16.9%，主要受益於公司在國際工程承包業務上錄得的毛利率從18.4%上升至22.7%。電力能源行業貢獻了國際工程承包業務收入約59%，而其毛利率繼續維持在行業領先的水平，大約為24.4%。

中國機械工程的新合同額於2016年升至34.53億美元，按年升8.6%，其中約68%與電力項目相關，相比起在2014年和2015年分別佔19%和67%。截至2016年12月31

日，未完成合同金額按年增長18.2%至89.15億美元，其中約68%與電力項目相關，而2015年和2014年則分別佔63%和58%。考慮到電力相關項目的毛利率較公司其他的業務為高，電力項目於新增合同額及未完成合同額佔比增加的趨勢，有望改善公司的總體毛利率。

剛奪28億美元兩鐵路項目

截至2016年年底，未完成合同量相當於公司2016年國際工程承包業務收入的5.0倍，此應將為未來幾年的收入增長提供堅實的基礎。在過去的一個月，公司獲得了兩項總值為27.95億美元的合同(相當於2016年新增合約金額的81%)，包括合同金額達16.0億美元的阿根廷鐵路建設項目和金額達11.95億美元的莫桑比克鐵路和港口建設項目。

公司財務狀況穩健。截至2016年12月31日，公司減去預收款項後的淨現金水平達120億元，相當於每股3.33港元，佔股價約56%。這允許公司在2016年每股盈利錄得3.8%的跌幅時仍能將派息比率提高至40%，並將2016年每股股息提升2.7%至0.2042港元。

根據彭博數據顯示，公司於2017年的收入和淨利預計將分別達到237億元和21.4億元，分別按年增長13%和1%。公司現價相當於10.2倍的預測市盈率(PE)和4.1%的預測股息率，考慮到公司較高的每股淨現金水平，實際估值相當便宜。大多數在香港上市的中國基建股的負債比率均在頗高的水平。本行給予公司的6個月目標價維持在6.80港元(昨天收市5.78港元)，相當於12.0倍2017年市盈率。

AH股 差價表

6月16日收市價

人民幣兌換率0.87381 (16:00pm)

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(%)

民信證券