

紅籌國企 窩輪

張怡

證券分析

民信證券

行業復甦 中遠海運可跟進

內地股市昨維持窄幅上落走勢，上證綜指小升4點或0.14%，收報3,192點。至於港股在今年上半年最後一個交易日，則現調整壓力，全日跌200點或0.8%，收報25,764點。大市周末前觀望氣氛轉濃，惟觀乎中資股仍以個別發展為主，包括水泥、鋼鐵、航運等板塊便不乏逆市造好股份，當中中國建材(3323)、鞍鋼(0347)和中遠海控(1919)等均漲逾3%。

航運股造好，前稱中海發展的中遠海能(1138)昨日亦隨同業造好，曾高見4.4元，收報4.36元，仍升0.05元或1.16%，因估值在同業仍屬偏低，故仍不妨續加留意。中遠海能是於去年上半年進行大重組，買入中國遠洋運輸總公司的大連油運，沽出名下中海散貨運輸，加上本身原有的油運業務，可望受惠行業復甦勢頭延續，其業績也具改善空間。事實上，集團較早前公佈重組後第一季度，錄得盈利5.63億元人民幣，同比增幅3.1%，業績符合預期。

中遠海運去年純利上升63.8%至19.34億元人民幣，往績市盈8.18倍，低於板塊平均市盈率的11倍，而觀乎中遠海控去年仍虧損99.06億元人民幣；至於市賬率方面，該股僅0.58倍而已，較中遠海控的1.85倍，也明顯偏低。此外，中遠海能H股較A股折讓42.42%，亦較中遠海控折讓為大。值得留意的是，中遠海運股息率4.84厘，更是同業中十分少見。該股近期回落至4.11元獲支持，候股價走勢趨穩伺機吸納，上望目標為52周高位的4.91元，惟跌穿4.11元則止蝕。

匯豐購輪 29007勝在鑊氣盛

匯豐(0005)昨曾創出74.2元的52周高位，收報72.65元，倒跌0.15元或0.21%，仍屬急升後的正常回吐。若繼續看好該股後市表現，可留意匯豐瑞信購輪(29007)。29007昨收0.11元，其於今年9月1日最後買賣，行使價76.68元，兌換率為0.1，現時溢價7.06%，引伸波幅22.4%，實際槓桿17.8倍。此證仍為價外輪(5.55%價外)，惟因數據尚算合理，交投又為同類股證中最暢旺者，加上爆發力亦強，故為可取的吸納之選。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨雙雙低開，其後平穩收市，結束上半年交易。滬指低位震盪運行，受次新股反彈走強提振，午後逐步攀升，三大指數紛紛翻紅，滬指月線終結三連陰。滬指收報3,192.43點，漲4.37點或0.14%，成交1,432億元(人民幣，下同)；深成指報10,529.61點，漲17.75點或0.17%，成交1,947億元；創業板報1,818.07點，漲4.52點或0.25%，成交468億元。

上半年，滬指整體漲88.79點，漲幅2.86%；深成指整體漲352.47點，漲幅3.46%。

盤面上，酒店餐飲、醫藥商業、電子製造等板塊漲幅居前，次新股及草甘膦、小金屬、電子發票、可燃冰等概念股活躍；軍工、煤炭、銀行、鋼鐵、港口航運、地產、券商等板塊及雄安新區、特色小鎮、粵港澳、深圳國資改革跌幅居前。

【後市預測】：大盤進入7月，在增長股整體中報業績難超預期的環境下，市場風格繼續轉換將會一波三折。一旦風險偏好與流動性超预期，反彈的動能會快速集聚。 ■綜合報導

資產折讓巨大 麗展可中線

麗新發展(0488)自本行於2017年6月6日重申買入建議後上升23.9%。今年以來，股價已累升95.2%，並大幅跑贏大市和同類型股份。我們認為公司股價跑贏大市，主要是由於：1) 香港房地產價格急速上升；2) 一個策略投資者持續增持；3)盈利可預見性改善及4) 股價較其資產淨值有巨大折讓所致。

麗新發展是一家小型的地產公司，旗下資產主要為香港的寫字樓及商業物業。截至2017年1月31日的六個月，撇除物業估值重估的影響後，公司的核心盈利按年跌60%至8,000萬元，因公司的物業發展業務並未錄得盈利。公司賬面值與2016財年下半年相比升3%至251億元(相當於每股0.83元)。公司包括其合營公司所得的租金收入按年升4%至4.33億元。已全部租出的租賃物

業主要是位於銅鑼灣、尖沙咀及中環的辦公室及商業物業，即長沙灣廣場、銅鑼灣廣場二期、中國建設銀行大廈(佔50%權益)及友邦金融中心(佔10%權益)。公司已租出物業的市值約227億元(相當於每股0.75元)。截至2017年1月31日，公司的淨負債權益比率僅為18%，財務狀況穩健。

料2018財年盈利賺10億

香港政府於5月份出售一幅位於中環美利道的商業地皮，作價創香港紀錄達232.8億元，平均每方呎樓面地價約5萬元。此項交易有助提高麗新發展的淨資產值，因公司於中環持有的甲級寫字樓市值約佔公司投資物業總市值的25%。根據中原地产代理的數據顯示，香港的住宅價格今年以來上升10%，過去12個月

升幅達22%。受惠於香港住宅價格不斷上升的趨勢，公司在2016年10月份開始預售其旗下分別位於將軍澳和馬頭角的「藍塘傲」和「喜築」兩個物業項目。截至現時為止，「藍塘傲」和「喜築」約82%和85%的住宅單位已被預售，總價值分別為40億元和10億元。

核心盈利預計將在2018財年達到10億元(每股盈利為0.033元)，因「藍塘傲」成功的預售情況已為該年的利潤提供了保障。現價較其公司每股賬面值0.83元有66%折讓，考慮到公司盈利質素和可預見性均有所改善，估值在本行看



來依然被市場所低估。本行因而維持買入建議，6個月目標價由0.29元提升至0.37元，根據0.45倍2017財年市賬率作計算基礎。17間市值少於100億元的本地產股現價反映平均市賬率為0.45倍。(摘錄)



美股隔晚終受科技股重創下調整，納指瀉1.44%；道指則急跌168點或0.78%，收報21,287。影響所及，周五亞太區股市半年結普遍回落，以澳洲跌1.66%；日、星跌0.9%、港跌0.77%的壓力較大。不過，兩印及內地A股靠穩，上證指數先跌後升0.14%，收報3,192。港股大幅低開285點低開25,680，最多跌303點至25,661，其後回穩收窄跌幅，科網、金融、內險、港地產股受壓，但水泥股則逆市反彈，最後以25,765報收，全日跌201點，成交813億元。港股在6月市再升103點，寫下連升6個月合共3,764點長升市，升幅達17.11%，為區內第二大升幅市場。今天為香港回歸祖國20周年，資金回流、北水積極入市成為上半年推升動力。

■司馬敬

上半年亞太區股市的最大特色，是資金回流、當地貨幣上升，令區內多個市場普遍錄得雙位數升幅，其中以韓股大升18.03%居首，其次為香港升17.11%、印度升16.13%。印尼升15.95%、台股升12.34%，星洲升12%。

韓港印半年升幅居前列

倘計算貨幣升值在內，韓股更升達24.62%、印度升22.69%、台股升19%、星洲升18%；港股則升16.39%。至於低單位數升幅市場，

主要央行趨鷹 股市回調壓力加劇

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

格局發展，而恒指的圖表支撐維持在25,600，不容有失，否則盤面弱勢將出現加劇。正如我們早前指出，恒指在6月份的波幅僅有532點(最高點26,090、最低點25,558)，屬於不正常的狀態，如果波幅在7月份再次擴大，將會對港股構成短期波動性的風險。

25600支持不容有失

目前，恒指波幅指數VHSI已回升至14水平，是兩個多月來的最高，顯示潛在波動性有正在增加的傾向。操作上，建議要保持謹慎態度，以候低吸納為上。

恒指出現跳空下挫，在盤中一度下跌304點低見25,661，匯豐控股(0005)也曾一度逆市拉漲來撐市，但是指數股普遍受壓，而對利率走勢敏感度較高的香港地產股和公用股，壓力是來

得相對明顯。恒指收盤報25,765點，下跌201點或0.77%；國指收盤報10,365點，下跌67點或0.64%。另外，港股主板成交金額有813億多元，而沽空金額有73.1億元，沽空比例8.99%。至於升跌股數比例是704：910，而日內漲幅超過10%的股票有26隻，日內跌幅超過10%的股票有10隻。

港地產公用股明顯受壓

匯豐成為了近日港股撐市的主力，也跟進一下歐美銀行股近日的表現，目前，只有花旗集團(C.US)的股價創出了新高，其他如美國銀行(BAC.US)、德意志銀行(DBK.GY)、以及巴克萊銀行(BARC.LN)，其股價仍是受制於年內的高點以下。另外，全球主要央行有收緊加息意向，香港地產股和公用股受壓。其中，恒基地產(0012)跌1.02%，新世界發展(0017)跌1.49%，中電控股(0002)跌0.95%，中華煤氣(0003)跌1.21%。外圍方面，貨幣匯率近日的劇烈波動，已引起了市場的關注。而匯率的波動，也正好說

明了各國央行的政策，有出現變化的傾向。美聯儲在2015年尾開始進入加息周期，到目前為止，已加息了四次。自今年4月起，歐洲央行的每月購買資產規模，已從800億歐元縮減至600億歐元，而行長德拉吉近日也有提及收緊貨幣政策。英倫銀行也表示，如果工資增長以及商業投資持續改善的話，將考慮是否加息。

央行收緊 歐美股市齊跌

歐美央行逐步走向收緊政策，是近期對於歐美股構成高位回壓的原因。主要股市指數方面，美股納指在周四晚跌穿了50日線，是4月中以來的首次。德國DAX指數更是一舉跌穿了10日、20日和50日線，是趨勢性出現改變的信號。法國CAC指數也終於跌穿了5,200關口，正在向下回補4月24日首輪總統選舉結果出來後出現的跳升缺口。至於新興市場方面，受惠於美元的弱勢，走勢來得相對較



穩，而MXEF指數的中短期好淡分水嶺在1,000。而MSCI明晨宣佈納入A股，對A股帶來低位回升的機會，上綜指的圖表支撐在3,117點，守穩可保持中短期反覆向好的發展模式。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

新股透視

省轄市全覆蓋 中原銀行具優勢

側重貸款相關業務

中原銀行以公司銀行作主營業務，去年的營業收入佔比達到61.5%，至於零售銀行的營業收入佔比為23.5%。該行的業務明顯側重於貸款相關業務，因為其淨利息收入的佔比達到94.9%，手續費及佣金淨收入的佔比僅3.8%。

中原銀行在河南省擁有龐大業務網絡的優勢，惟其業務表現不

見得理想。目前港股有另一隻在河南省的城市商業銀行——鄭州銀行（6196），以平均權益回報率作比較，中原去年僅錄9.75%，較鄭州的20.46%為低。以淨息差的跌幅作比較，中原去年下跌70點子，較鄭州的下跌43點子為大。另一方面，中原去年不良貸款率為1.86%，較鄭州的1.31%為高。

雖然中原銀行的基本因素不甚理

想，但根據招股書資料，該行2017年至2019年的派息比率不會少於63%。若以去年度的業績推算，潛在股息率約5%，派息尚算不俗。

估值方面，以招股價範圍由2.42至2.53元計，公司的市賬率為1.06倍至1.10倍，相比鄭州銀行，以至華北地區其他城商行，其估值不算吸引，因此綜合而言，我們建議「中性」。