

紅籌國企 高潮

張怡

越地發力走強續看俏

在物流股風暴抽升帶動下，上證綜指昨小幅微漲0.13%完場，惟創業板仍見受壓，全日跌近2%，全周更瀉4.9%。至於這邊廂的港股則現急升後的整固走勢，恒指全日升43點或0.16%，收報26,389點。港股觀望氣氛轉濃，惟中資內房及鋼鐵股表現仍見突出，當中龍頭的中海外(0688)漲6.9%。另外，市場焦點有跡象轉移至二線內房股上，當中龍光地產(3380)和越秀地產(0123)均升逾5%。

越秀地產昨發力走高，曾創出1.47元的23個月高位，收報1.44元，仍升0.07元或5.11%，成交股數增至1.69億股，為逾一年最多。越地日前宣佈，6月合同銷售金額約49.06億元(人民幣，下同)，按年上升約95%。合同銷售面積約26.63萬平方米，按年上升約67%。今年上半年，累計合同銷售金額約200.54億元，按年上升約25%。累計合同銷售面積約124.57萬平方米，按年下降約12%。累計合同銷售金額約佔今年合同銷售目標330億元的61%。

越地銷售表現理想，惟市賬率僅0.52倍，明顯低於同業多企1倍水平。候股價破位跟進，中線目標上移至2元(港元，下同)，惟失守1.28元支持則止蝕。

資金流入瑞聲購輪 看好揀14585

根據過去五日認股證資金流向顯示，瑞聲(2018)共有4,111萬元的資金流入，為期間第三多資金流入的個股相關資產，而周四則有942萬資金流入，則為是日第二多資金流入的個股相關資產。雖然瑞聲購輪資金流入較明顯，惟觀乎該股昨仍見逆市回軟，收107.2元，跌2.2元或2.01%。若繼續看好該股調整後的走勢，可留意瑞聲瑞信購輪(14585)。14585昨收0.236元，其於今年12月21日最後買賣，行使價為93.38元，兌換率為0.1，現時溢價9.12%，引伸波幅59.2%，實際槓桿3.2倍。

滬深股市盤面述評

【大盤】：上證綜指昨早盤低開後走疲，其後維持弱勢震盪，創指則持續回落逾1%；午後，上證綜指維持震盪，上證50持續走高，保險板塊走強護盤，臨近尾盤，上證50再創新高，上證綜指亦掉頭回升，惟創指卻加速跳水，跌近2%。截至收盤，上證綜指漲0.13%報3,222點；深成指跌0.37%報10,427點；創指報1,746點，跌1.87%。盤面上，銀行、保險、鈦白粉、氟化工等板塊漲，環保、有色等板塊跌。

【後市預測】：分析師認為，從上證綜指多次衝高未果的表現來看，目前向上的缺口對指數的壓制不容小覷，加上日線級別技術指標修復要求突出，指數運行中量能配合也並不理想，短期內市場還需通過反覆震盪整理，以完成清洗浮籌、積蓄做多動能的過程。在行業板塊輪動提速、量能遲遲未能放大、股指上下兩難的背景下，後續整體市場仍將延續演繹結構性行情。另外，新股擴容、業績變臉等諸多因素不斷打壓中小創估值，此對國際市場目前A股成長股估值仍有擠壓空間，現在看來這一過程尚未結束。

■綜合報道

證券分析

華融估值偏低具吸引力

今年以來金融機構不良資產高位盤整，市場成交比較活躍，二級市場競爭主體增加，不良資產出包規模較去年保持平穩態勢，增速較去年有所下降，我們判斷今年以來傳統類不良資產包價格較去年4折左右的水平有所上升。不過收購處置類不良在華融收購資產中的比重較低。去年，劃分為應收款項類的其他金融資產對應收款項類投資規模和投資收益增長貢獻較大。這塊資產主要包括信託產品、債務工具、委託貸款等，隨著金融去槓桿的推進，結合公司資本充足率狀況，預計今年會顯著放緩，不過這塊資產

平均收益率遠低於重組類不良，所以置換為重組類不良有利於收益率提升。

受市場利率上行影響較少

市場利率上行對公司綜合影響偏中性。負債端看，中國華融(2799)信用評級較高，銀行授信規模大，預計受市場利率上行的影響應小於中小銀行。資產端看，新增重組類不良資產有望受益於金融去槓桿和利率上行。略上調17年-18年淨利潤預測1.2%/2.8%，預計17年-18年盈利增速分別為16.9%/10.2%。公司相比大銀行的優勢：華融在AMC領域

仍具有壟斷地位，盈利能力強於大銀行，經營模式靈活，未來2年至3年內複合成長性仍好於大銀行；劣勢：不能從市場利率上升中受益。

此外，重組類不良資產頭寸在房地產業過於集中，雖然短期內風險較低，但市場仍會擔憂中長期系統性風險。目前17年市盈率和市賬率分別為4.64和0.80倍，股息率6.47%，較具吸引力。綜合來看，我們認為公司估值較大銀行仍可給



予適當溢價，維持3.67元(昨收3.1元)的目標價，對應2017年0.95倍市賬率(較大銀行目標價對應平均市賬率高出10%左右)，維持長線買入評級。

數碼收發站

美聯儲局主席耶倫在參議院的發言延續「鴿詞」，美股隔晚維持上升，但升勢已放緩，道指小升21點，收報21,553，再創新高。周五亞太區股市普遍靠穩，星股升1.46%較佳，韓股升0.21%續創新高。內地A股反覆，險守3,200關後回升上3,222報收，微升4點。港股高開70點見26,417，全日在121點內上落爭持，曾倒跌50點低見26,296，收報26,389，升43點或0.16%，成交減至775億元。今周連升五日，合共升1,048點，由於升勢急，昨日大市已轉入高位整固，由內房、水泥股接力。 ■司馬敬

美通脹放緩 資金擁抱股市

耶倫第二天在參議院聽證會發言，既回應市場對其首日就通脹問題的臆測，亦就經濟前景有進一步的看法。她首先指出，因應近日通脹放緩，就斷定年度通脹未能達到聯儲局2%的目標，是不成熟的說法，她並指出，經濟增長要達到總統特朗普提出的3%經濟增長，將有相當挑戰性，需要在勞動市場生產力方面作出廣泛改革，包括稅務和教育制度改革。耶倫實際上並無推翻周三因應通脹

及工資放緩而循序漸進加息的說法，至於首次提及特朗普的經濟目標，更表露出質疑的態度，認為要配合稅務、生產力的改革，始能達至3%增長。總結兩天在參眾兩院的證詞發言，耶倫在明年2月卸任前向市場「放鴿」，下半年加息一次的日期將至年底，而9月縮表的預期並未帶來市場衝擊。耶倫在6月中宣佈加息「放鷹」後，這一回因應6月工資增幅放緩而改為大派「鴿詞」，甚為符

CPI遜色 耶倫放鴿

備受關注美國6月CPI昨晚揭盅，按年升1.6%，低於預期的1.7%，按月持平，低於預期的上升0.1%。至於6月核心CPI按月升0.1%，低於預期的0.2%。6月核心CPI按年升1.7%，符預期。最新CPI數據反映美國通脹上升乏力，數據公佈後美元指數急跌，金價躍升1,230元，反映9月加息的機會會低於10%，仍有利股市表現。

北水掃匯豐縮至1.2億

昨日北水續有12.75億元，工行(1398)續獲3.5億元掃貨最多，匯豐(005)淨流入為1.2億元，與上半年每日逾12億元相距甚遠，反映

股價已升至高位而留有一手。至於新華保險(1336)、平保(2318)、中國太平(0966)分別續獲逾億元淨流入。

回說股市，期指市場連日大高水屠熊後，昨天已回復平水狀態，7月期指收報26,390，升3點，較恒指微升1點，26,000/26,300的熊證重貨區在周四被吞噬後，昨天大市升勢亦放緩，大戶在七月市的部署已順利屠熊食餵，相當於4,000張期指獲利至巨。

繼內銀急升後，昨天輪到內房板塊齊彈，主角為中國海外(0688)，升1.65元或6.9%，收報25.4元，成交23.26億元。

龍頭之一的恒大(3333)則升2.4%，收報15.82元；潤地(1109)躍升3.5%，收報23.4元。二線的越秀地產更急升5.1%，收報1.44元。大摩這一回唱好內房的中海外，認為其今年透過拍賣，併購及母公司合作取得土儲，上半年已斥資359億元，平地每平米地價6,752元人民幣，等同鄰近物業價格39%。

港股透視

內房股接力跟上 板塊輪動保持良好

7月14日，港股大盤持續升勢，走了一波五連漲，恒指進一步向上挑戰至26,400。在短期累漲幅度已多的情況下，恒指的漲勢出現

了收斂，但是板塊輪動的狀態保持良好，有利大盤保持穩中向好的發展。繼內銀股和內險股急漲一波後，內房股出現了全面走高的行情。其中，大盤指數股如中國海外(0688)放量漲了接近7%，華潤置地(1109)漲了超過3%並且創出了新高。總體上，對後市可以維持正面態度看法，尤其是對於質優強股名單，可以繼續重點關注。

大盤穩定性可保良好狀態

恒指走了一波五連升，呈現高位震動的態勢，日內漲幅收窄至僅有121點，在短期累積漲幅已超過1,000點的情況下，漲勢有所收斂是可以理解的，然而，在指數股繼續展現輪動下，相信大盤總體穩定性可以保持在良好狀態。恒指收盤報26,389點，上升43點或0.16%；國指收盤報10,728點，上升51點或0.47%，終於跟上了恒指的升勢，創出了20個月新高。另

外，港股本板成交金額回降至775億元，而沽空金額有77億元，沽空比例回跌至9.94%。至於升跌股數比例是836:695，而日內漲幅超過10%的股票有21隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。

盈喜中小盤股可加倍注視

走勢上，恒指累漲超過1,000點後，短期漲勢出現收斂，這是符合預期的，我們也不排除大盤繼續有震動整理的可能，但是相信總體穩定性是可以保持在良好狀態。事實上，從過去兩周的情況來觀察，內險股是第一個板塊整體衝起來的，隨後有內銀股，以及最新的內房股，同樣是出現了整個板塊拉漲起來的。在三大權重板塊輪流拉上後，在形成了板塊輪動後，對於大盤可以構成維穩推動作用。目前，恒指的短期支持區已於25,800至26,000建立，守穩可保持穩中向好的發展，形勢上，也有利於質優強股進一步伸展升勢，尤其是過了第二季後，半年報以及二季報將陸續發表，有一些率先發出了盈喜的中小

中國海外(0688)

繼內險股和內銀股急漲一波後，內房股也出現了全面走高的行情。兩大重磅內房指數股，中國海外放量漲了6.94%至25.4元收盤，成交金額激增至23.26億元，站在最大成交榜的第三位。華潤置地漲了3.54%，並且創出了新高。另外，我們重點覆蓋的幾家內房股，包括融創中國(1918)、旭輝控股(0884)，以及龍湖地產(0960)，分別漲了1.68%、5.26%和4.77%，後兩者更是再度創出歷史新高。至於我們的下半年推薦股中國金茂(0817)，表現也有好起來的跡象，股價漲了3.51%至32.4元收盤，已恢復至本月6日的收盤價3.16元以上，顯示對於當日收盤後的股東配售股份影響已有所消化。事實上，中國金茂在近日亦發出了盈喜，預計上半年溢利將錄得約100%的同比增



華潤置地(1109)



長，建議可以繼續關注跟進。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券投資

睿見教育佳績支持利走強

自本行於4月28日建議買入後，睿見教育(6068)已累漲14.8%，而同期恒生指數則升5.6%。我們相信公司股價表現出色的主要原因在於公司的中期業績強勁，而最近亦在廣東省揭陽市收購了一所新的學校。截至2017年2月28日的六個月，公司的收入和淨利潤分別為4.98億元(人民幣，下同)和1.07億元，相當於41%和25%的按年增長。核心盈利按年升30%至1.21億元。來自學費及住宿費所得收入按年升22%至3.36億元(佔總收入67%)，主要受在

校總學生人數上升15%及每名學生的平均學費及住宿費增長6%所帶動。來自配套服務所得收入因公司開始向學生提供額外服務而按年大增104%至1.62億元(佔總收入33%)。

新收購有助推動盈利

公司在2017年6月19日公佈了以9,100萬元收購揭陽學校70%的權益及以1.33億元收購一幅土地(面積約127,000平方米，而該幅土地現時由揭陽學校所使用)。截至2016年12月31日的財年中，揭陽學校的淨利潤為710萬元，以收購價計算的市

盈率為18.3倍，估值合理。揭陽學校是一間位於廣東省揭陽市提供小學、初中及高中教育的民辦學校。學校現時擁有約3,200名在籍學生，目標在2017/2018學年擁有約4,500名在籍學生，長遠可增加至1.8萬名在籍學生。考慮到公司擁有良好的營運記錄及在廣東省有強勁的競爭優勢，本行相信此次收購將對公司的盈利有推進的作用。此收購有助公司於2017年9月1日擁有40,000名在籍學生的目標。

我們維持對公司收入的預測，即公司的收入將分別在2017財年、

2018財年和2019財年分別按年增長42%、13%和27%至9.96億元、11.3億元和14.3億元。未計上市費用前的核心盈利將分別在2017財年、2018財年和2019財年按年升32%、24%和23%至2.37億元、2.93億元和3.59億元，相當於26%的三年複合增長率。

現價相當於16.5倍2018財年市盈率，本行認為估值仍被市場低估，維持買入的建議，6個月目標價根據18.5倍2018財年市盈率計算由2.60港元提升至3.05港元。

(摘錄)

AH股 差價表

7月14日收市價

人民幣兌換率0.86846 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share (A Share) Code, H Share Price (HKD), A Share Price (RMB), and H/A Premium (%). Lists various stocks like Zhejiang Shiwang, Sunac Land, etc.



葉尚志 第一上海首席策略師



茂宸證券