

紅籌國企 窩輪

張怡

## 北辰仍被低估可跟進

滬深股市昨低開後主要以窄幅上落為主，上證綜指收報3,253點，小升3點或0.11%。至於港股則出現獲利回吐，收市跌152點或0.56%，報26,979點。大市高位趨反覆，不少中資股也紛紛份勢調整，也導致有表現的板塊或個股變得寥寥可數。個股方面，中國有色礦業(1258)續有好表現，該股走高至1.69元報收，續升0.14元或9.03%。此外，內房股的保利置業(0119)也見逆市向好，收報4.09元，升0.13元或3.28%，創出52周高位。

北京北辰(0558)昨日回調市下的抗跌力亦佳，並以全日高位的3.18元報收，升0.03元或0.95%，美中不足是成交只有63.2萬股，但也反映現水平的沽壓不大。北辰近期投地取態變得較積極，繼本月23日以23億元(人民幣，下同)投得海口地塊後，周三又以逾8億元投得成都住宅地。業績方面，集團第一季度，錄得淨利潤2.98億元，按年增逾62%。基本每股收益9分。期內營業收入30.36億元，按年增近18%。該股往績市盈率11.95倍，市賬率0.56倍，估值在同業中仍處偏低水平。

另一方面，北辰現時H股較A股折讓53.15%，為內房股中兩地折讓較大的股份。就股價表現而言，該股近期回落至100天線的3.07元(港元，下同)水平獲承接，趁其走勢向好跟進，上望目標為52周高位的3.41元，惟失守3元支持則止蝕。

資金流入舜宇購輪 看好吼25098

舜宇(2382)日前發盈喜，料上半年溢利按年增逾120%，遠勝市場預期。舜宇昨隨大市走疲，收報93元，跌1元或1.06%。不過，觀乎過去一日認股證資金流向顯示，共有1,560萬元資金流入舜宇認購輪，為昨日第1多資金流入相關資產。此外，過去五日認股證資金流向也顯示，共有3,488萬元資金流入舜宇認購輪，為期間第3多資金流入相關資產。若繼續舜宇後市表現，可留意舜宇摩通購輪(25098)。25098昨收0.194元，其於明年6月25日最後買賣，行使價為92.92元，兌換率為0.01，現時溢價20.77%，引伸波幅55.5%，實際槓桿2.9倍。

## 滬深股市盤面述評

【大盤】：滬指昨日延續震盪攀升態勢，小幅收漲0.11%，結束一天交易，收報3,253點。但市場成交量大幅萎縮，合計成交4,589億元(人民幣，下同)，行業板塊漲跌互現，煤炭、有色、鋼鐵三大資源類股與白酒股強勢領漲。盤面上，石墨烯、煤化工、特斯拉、鋰電池、基因測序、釀酒、煤炭等板塊漲幅居前。貴金屬、鈦白粉、草甘膦、航太軍工、高速、船舶、環保、券商、保險跌幅居前。昨日創業板調整之際，漲價題材捲土重來，市場做多動能得以延續。此前，市場把價值簡單等同於低市盈率，此後，將有望聚焦到成長上。

【後市預測】滬深300指數周K線圖。股指在上周大幅震盪後，本周呈整固的態勢，雖然短線面臨較大的回調壓力，但是中線慢牛上漲的趨勢依舊。從月K線看，牛市已經確立，重點關注績優藍籌股的絕對投資收益以及高成長科技股的趨勢投資機會。建議投資者控制倉位，中線繼續重點關注績優藍籌股的絕對投資收益以及高成長科技股的趨勢投資機會。策略以中線逢低加倉買入，長線繼續持有績優成長股，目前總體持倉控制在70%左右。 ■大唐金融集團

證券投資

## 基本因素佳 友邦可長線持有

友邦保險(1299)公佈截至5月底止的半年度業績，按實質匯率基準計算，新業務價值按年增長39%至17.53億美元（按固定匯率則增長42%），增速較去年同期的31%加快（按固定匯率則增長37%）。新業務價值利潤率上升1.8個百分點，至54.2%。至於集團上半年純利為29.25億美元，按年增長42%，中期股息為25.62港仙，按年增加17%。

新業務價值續快速增長

按地區劃分，香港的新業務價值增長54%至11.61億美元，佔集團新

業務價值的比例為47.2%；中國內地的新業務價值上升56%至4.34億美元，佔集團新業務價值的比例為24.8%，繼續是業務增長最快的區域。其他市場方面，馬來西亞的新業務價值按年增長16%；泰國則減少1%，主要是集團嚴格執行代理合約的考核，以提升代理團隊的生產力；至於新加坡下跌11%，原因是對產品組合進行審慎管理，令經紀渠道的整付保費銷售下降。

內地收緊政策影響不大

友邦的業績維持強勁增長，除了

因為中國內地及香港地區的銷售帶動外，亞太其他地區的新業務價值按年增長10.34%，增速較去年上半年（1.83%）及去年全年（1.25%）均有提升，表現全面。至於內地政府在去年10月開始收緊購買境外保險的政策，根據半年以來的觀察，我們暫時沒有發現對香港的新業務價值以及年化新保費有明顯的負面影響。我們滿意友邦的半年度業績。截至5月

友邦保險(1299)



底，友邦的每股內含價值為396.16美仙（折合約30.90港元），現價相當於1.96倍內含價值，估值偏高。然而，友邦的基本因素不俗，因此認為值得長線持有。



## 內銀評價升 PB返1倍成目標

而有助減低銀行的資產風險，以及解決金融體系的不平衡情況。

在大行之中，瑞銀是少有的內銀「大好友」，率先提出內銀朝返PB1倍的樂觀看法。

建工行最貼 中農行有排追

瑞銀報告指出，內銀股未來兩至三年股本回報率(ROE)料會穩定於12%至13%水平，高質素的內銀股的內在價值應處於預測市賬率1倍水平(目前行業平均僅0.71倍)。

此外，估計南向資金的增加也有利內銀股。瑞銀認為，基於內銀股低估值、今年下半年盈利可望復甦、股息回報率高(4%至5%)，當H股市場下半年回調時，內銀股仍會有防守性。

該行較為偏好淨息差具韌性、較少影子銀行風險、沒有股本融資風險及估值不高的內銀股，其中予建行、工行、重農行(3618)評級「買入」。

在四大行之中，最快重返PB1倍的應是建行，現價是0.92倍；中行恐

怕最遲，現價PB只有0.71倍，也可以講有較大上升空間。至於工行現價PB為0.88倍，農行為0.8倍。

忠旺大落後 基金北水狂吸

日前提及的中國忠旺(1333)突破3.60元阻力蓄勢上升，果然在昨日的調整市中發力飆升，在外資基金(瑞信)、中國投資(北水御用經紀)大盤追吸下，高升至4元，收報3.9元，急升0.28元或7.74%，成交達1.21億元，為過去一年來未曾見過的即市偌大升幅，反映忠旺的長期偏低成為外資基金及內地股民收集對象。

忠旺是亞洲最大、世界第二大鋁壓延材產銷商，近年向鋁合金高端產品發展，投資逾百億元的天津高端鋁板生產線(近1,000米)去年已開始試產，今年下半年進入量產收成期，既補中國高端鋁板空白，亦食正內地大力發展高鐵、輕軌、電動車乃至航空、造船對鋁合金板的龐大需求，屬於《中國製造2025》工業龍頭股之一。忠旺現價PE 8.55倍，率息5.38厘，高增長兼高息，全世界少有。

港股透視

## 高位震盪回吐 總體穩定性未失



7月28日。港股大盤在期指結算日出現震盪回整，恒指跌回27,000關口以下，但是總體穩定性未見受到明顯破壞，對後市可以保持正面態度，但要注意節奏來選股跟進。目前，港股已進入藍籌股季報業績期，二季報表現理想的友邦保險(1299)，市場趁消息出現獲利回吐，股價下跌接近2%。而其他藍籌股如匯豐控股(0005)、恒生銀行(0011)，以及長和系股份等等，也即將陸續發報表，是市場接下來的關注點，宜多加注視。

恒指出現低開後窄幅震動的走勢，日內波幅僅有120點，市場觀望藍籌股的業績公佈，有獲利回吐的傾向，但前期形成的板塊輪動狀態未失，大盤總體穩定性保持良好。恒指收盤報

26,979點，下跌152點或0.55%；國指收盤報10,756點，下跌102點或0.94%。另外，港股主板成交金額回降至789億多元，而沽空金額有79.9億元，沽空比例10.13%。至於升跌股數比例是564：987，而日內漲幅超過10%的股票有22隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。

三周累漲1500點 回吐正常

走勢上，恒指已連漲三周，累漲幅度有1,500點，漲多了出現獲利回吐，是可以理解的正常市場行為，但是在未見有觸發注點，相信港股出現下跌調整的機會不大。目前，恒指最新的承接支持區在26,300至26,800

建立，未有跌穿這個區間的話，港股大盤可以保持穩中向好的發展模式。事實上，在低估值、弱美元、內地經濟數據穩的支持背景下，總體資金流向對港股是有利的，港股有正在走出一波獨立於外盤的相對強勢。以可比性較高的新興市場股市MXEF指數來看，目前該指數已向上挑戰至2015年4月時的高點水平1,070，相對應恒指當時的位置在28,500水平。如果市場繼續對內地及香港市場出現改觀好轉，相信港股現時仍有潛在上升空間。

友邦績佳 趁好消息獲利

友邦保險公佈半年業績，股東應佔溢利按年增長41.6%，但市場趁消息兌現出現獲利回吐，股價下跌1.97%至59.5元收盤。事實上，友邦

匯豐控股(0005)



保險的股價在年內已累漲了有40%。另一方面，近日熱炒的焦點股中國恒大(3333)和融創中國(1918)，股價在暴漲過後亦出現回吐，分別下跌11.76%和2.4%，對市場氣氛也構成了一定影響。然而，在大盤總體穩定性未失之前，操作上可以維持正面態度，對績優股可以繼續關注跟進，但要更多的注意節奏。(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份)

34.5%的按年升幅。本行相信中交建在2017年上半年的新增合同銷售額亦將錄得同樣水平的增速。

本行相信海外業務的擴張將成為公司長線盈利的主要增長因素。美國政府計劃在未來數年投資共1萬億美元在交通和基建相關項目，在本行看來將有利於中交建擴展其海外市場的業務。公司在海外市場的表現一直強於中國中鐵及中國鐵建，並已經成為實施「一帶一路」政策戰略的一個主要推動者。

根據彭博預測，市場預計中交建的收入和盈利將在2017分別增長8%和11%至4,630億元和192億元。考慮到公司設下了進取的2017年新增合同銷售額目標，本行認為市場預計的盈利預測過於保守。公司現價相當於7.7倍2017年市盈率，本行認為估值對長線投資者有吸引力。

我們因而維持買入中交建，6個月目標價則根據9.0倍2017年市盈率維持在12元。

AH股 差價表

7月28日收市價

人民幣兌換率0.86329 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	3.43	28.25	89.52
洛陽玻璃	1108(600876)	4.26	18.31	79.91
山東墨龍	0568(002490)	1.37	4.86	75.66
天津創業環保	1065(600874)	5.06	16.89	74.14
京城機電股份	0187(600860)	2.01	6.54	73.47
東北電氣	0042(000595)	1.99	5.39	68.13
中石化油服	1033(600871)	1.21	3.15	66.84
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.06	9.64	63.64
南京熊貓電子	0553(600775)	4.55	10.16	61.34
安徽皖通公路	0995(600012)	5.83	12.76	60.56
上海電氣	2727(601727)	3.62	7.77	59.78
中遠海發	2866(601866)	1.81	3.84	59.31
大連港	2880(601880)	1.42	2.99	59.00
山東新華製藥	0719(000756)	7.08	14.38	57.50
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.06	2.14	57.24
東方證券	3958(600958)	8.15	15.81	55.50
中船防務	0317(600685)	13.64	26.70	55.40
中國中冶	1618(601618)	6.68	5.12	54.81
北京北辰實業	0588(601588)	3.18	5.84	52.99
洛陽鉚業	3993(600393)	3.85	7.01	52.59
兗州煤業股份	1171(600188)	7.37	13.35	52.34
大唐發電	0991(601991)	2.60	4.58	50.99
中海油田服務	2883(601808)	6.60	11.23	49.26
金風科技	2208(002202)	8.80	14.90	49.01
中煤能源	1898(601898)	3.79	6.14	46.71
中國石油股份	0857(601857)	5.03	8.10	46.39
中國交通建設	1800(601800)	10.48	16.45	45.00
中國東方航空	0670(600115)	4.31	6.71	44.55
廣汽集團	2238(601238)	16.80	26.13	44.50
金隅股份	2009(601992)	3.90	6.04	44.26
上海石化化工	0338(600688)	4.41	6.81	44.10
中遠海能	1138(600026)	4.38	6.74	43.90
四川成渝高速	0107(601107)	3.23	4.86	42.62
中遠海控	1919(601919)	4.61	6.88	42.15
中國中車	1766(601766)	6.91	10.09	40.88
華電國際電力	1071(600027)	3.29	4.75	40.21
江西銅業股份	0358(600362)	13.60	19.60	40.10
中國中鐵	0390(601390)	6.25	8.86	39.10
廣陽牧業	1829(600488)	11.34	15.79	38.00
紫金礦業	2899(601899)	2.68	3.66	36.79
華能國際電力	0902(600011)	5.44	7.33	35.93
東江環保	0895(002672)	11.40	15.16	35.08
中國南方航空	1055(600029)	6.04	8.01	34.90
中信銀行	0998(601998)	5.05	6.67	34.64
海信科龍	0921(000921)	11.02	14.46	34.21
深圳高速公路	0548(600548)	6.98	9.09	33.71
長城汽車	2333(601633)	10.12	13.16	33.61
白雲山	0874(600332)	20.75	26.74	33.01
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.51	4.36	30.50
東方電氣	1072(600075)	8.28	10.27	30.40
中國鐵建	1186(601186)	10.44	12.95	30.40
中國國航	0753(601111)	7.05	8.68	29.88
中集集團	2039(000039)	15.14	18.50	29.35
上海醫藥	2607(601607)	20.65	25.02	28.75
中聯重科	1157(000157)	3.87	4.68	28.61
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.06	4.90	28.47
海通證券	6837(600837)	12.50	14.85	27.33
新華保險	1336(601336)	49.60	58.69	27.04
中國鈷業	2600(601800)	4.75	5.44	24.62
興通通訊	0763(000633)	20.45	23.25	24.07
中國人壽	2629(601629)	24.70	27.95	23.71
交通銀行	3328(601328)	5.76	6.43	22.67
廣發證券	1776(000776)	15.70	17.52	22.64
中國光大銀行	6818(601818)	3.79	4.22	22.47
廣珠醫藥	1513(000513)	43.85	48.55	22.03
中信證券	6030(600030)	15.88	17.29	20.71
民生銀行	1988(600016)	7.86	8.53	20.45
建設銀行	0939(601939)	6.47	6.81	17.98
中國石油化工	0386(600028)	5.93	6.12	16.35
萬科企業	2202(000002)	22.90	23.63	16.34
農業銀行	1288(601288)	3.62	3.73	16.22
工商銀行	1398(601398)	6.42	6.56	15.84
中國銀行	3988(601398)	3.79	3.88	15.67
鞍鋼股份	0347(000898)	6.01	6.12	15.22
比亞迪股份	1211(0002594)	48.70	49.47	15.01
復星醫藥	2196(600196)	28.45	28.83	14.81
招商銀行	3968(600036)	25.60	25.76	14.21
中國太保	2601(601601)	34.25	34.22	13.60
青島啤酒股份	0168(600600)	33.75	33.08	11.92
滙豐動力	2338(000338)	7.31	6.79	7.06
中國平安	2318(601318)	57.20	51.90	4.86
江蘇寧滬高速	0174(600377)	11.18	9.57	-0.85
海爾水滬	0174(600585)	28.75	23.88	-3.93
鄭煤煤	0564(601717)	4.59	*	*
中國神華	1088(601088)	18.76	*	*
昆明機床	0300(600806)	*	*	*
*停牌				

證券分析

## 中交建力拓海外業務添動力

自本行於6月19日所發的買入建議以來，中交建(1800)的股價累升8.8%，而恒生指數和國企指數則於同期錄得4.6%至5.9%的升幅。本行認為股價表現優於大市的主要原因為市場預計公司2017年上半年的新增合同金額及盈利均將錄得強勁的增長。

公司將在8月尾公佈中期業績。本行繼續對中國基建股持正面看法，因該行業將繼續受惠於中國的「一帶一路」政策及美國增加基建投資的可能性。

作為回顧，中交建2016年財年的收入和盈利分別為4,030億元(人民幣，下同)和172億元，按年升6.5%和8.7%。來自基建建設業務的收入佔公司總收入的80%，按年錄得3.4%的升幅至3,572億元，主要受惠

於海外項目、PPP投資類項目和內地道路與橋樑建設項目的收入增加。

由於在基建建設業務的毛利率由2014年的9.1%增加至2015年的10.1%，並進一步在2016年改善至12.2%，公司的總體毛利率亦相應在2014年10.7%的水平增至2015年的12.3%，並2016年改善至13.5%。截至2016年12月31日，公司的未完成訂單按年增加26.8%至1.1萬億元，足夠確保公司未來兩年在收入上的增速。在2017年第一季度，公司的收入按年增長0.2%至827億元，而淨利潤則按年大增36.2%至314億元，反映着公司的毛利率可望進一步錄得改善。

公司在2016年於海外業務錄得的新增合同金額按年升43.2%至2,238

億元，並佔公司新增合同金額的30.6%，而於2015年和2014年的佔比則分別為24.0%和21.6%。管理層預期公司的海外業務將在未來數年快速增長，並將於2020年佔公司該年新訂單約50%。中交建的新增合同金額在2016年上升12.4%。在2017年，公司設定了9,000億元的新增合同金額目標，相當於23.2%的按年增長。

聲譽良好 國際市場具競爭力

在2017年第一季度，公司的新增合同金額按年大增40.2%至1,513億元。此數字反映着公司的海外聲譽良好，並在國際市場有競爭力。其業務性質相似的同業如中鐵建(1186)和中國中鐵(0390)的新增合同銷售額在2017年上半年分別錄得46.9%和