

紅籌國企 窩輪

張怡

深控仍被低估可留意

中資內銀、內險及內房股近期明顯成為各路資金追捧對象，當中已公佈業績的中國平安(2318)，因之前宣佈的業績理想，股價率先發力，周二以歷史高位的63.2元報收。同業的國壽(2628)將於今日公佈業績，若對辦料將有利後市追落後。內房股近期升勢已轉趨較全面，相對較落後的深圳控股(0604)周二收報3.42元，續不妨加以留意。

深控近期公佈的營運數據顯示，7月份合同銷售額達5.1億元(人民幣，下同)，按月下降約32.1%，按年下降約4.7%，合同銷售面積約為36,878平方米，按月上升約15.9%，按年下降約8.2%。今年首七個月，集團的合同銷售總額約95億元，按年下降約34.8%，合同銷售總面積約43.3萬平方米，按年下降31.4%，每平方米平均售價約為21,947元。由於總銷售額及面積皆不及上年同期，股價表現因而較不少同業遜色。

不過，集團於今年5月及6月出售了四間附屬公司的全部權益，總除稅後溢利高達30.93億(港元，下同)。此一次性之收入已相當於去年上半年稅後盈利16.93億元的1.8倍，不但抵消了上半年銷售滯後的影響，也有助推動上半年業績有較佳的表現。事實上，集團較早前已預計中期綜合溢利淨額按年增不少於1倍。就估值而言，深控住績市盈率8.07倍，市賬率10.8倍，估值在同業中尚處偏低水平。此外，該股現息率6.43厘，派息高於同業，也是其較可取之處。趁股價未發力跟進，上望目標為52周高位的3.77元，惟失守近期低位支持的3.35元則止蝕。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深昨日早盤兩市小幅低開，滬指在金融股如銀行、券商的護盤作用下，再度衝擊3,300點後回落，創業板指數早盤震盪下行，午後在權重股推動下小幅反彈，尾盤再度回落翻綠。上證50指數則低開高走，午後在金融股的帶動下大幅衝高後回落，至收盤，上證50漲近1%，滬指小幅翻綠，創業板指收陰，兩市成交量均較前一日縮量。截至收盤，滬指報3,287.68，跌0.08%；創指報1,807.37，跌0.42%。從盤面上看，泛環保、銀行、農機等板塊漲幅居前；鋼鐵、化工、有色、煤炭等板塊跌幅居前。

【後市預測】：滬指收出5連陽，按照近期走勢，指數或將再次迎來一波調整，並且量能呈現縮小的態勢，縮量上行不利於指數的進一步上攻，加之KDJ有高位向下行態勢，短期指數或有衝高但是上漲動力仍不足。至於創業板自年初以來，從2,601點跌到2,112點，累計下跌了18.8%；同期的滬深300，從3,310點上漲到3,664點，累計上漲10.7%；創業板相比滬深300，跌幅過大過深，也存在著技術上調整的必要。

■綜合報道

股市縱橫

建滔化工績優可擴升勢

韋君

建滔化工(0148)



港股昨因「天鴿」襲港高掛10號波而全日停市，好友無疑錯過了借助隔晚美股急升伺機挾淡倉的時機，但外圍市況仍趨穩，料續有利本地市況反覆向好。過去一段時間，資金有跡象續聚焦有業績支持，及獲大行「祝福」的板塊或個股，其中建滔化工(0148)便因滿足上述因素，股價曾創出39.95元的52周高位，周二收39元，其強勢已成，續可視為逢低建倉對象。

建滔化工日前公佈截至6月底止中期業績，賬面純利21.8億元，按年升44.77%；每股盈利2.1元；派中期息0.6元，較去年同期0.3元上升100%。以基本純利計，上半年錄21.83億元，按年升約35%。期內，營業額186.66億元，按年升1.88%；毛利44.78億元，按年升24.57%。稅息折舊及攤銷前盈利(EBITDA)錄45.46億元，按年升約26%。淨負債比率由去年同期32%降至20%。

據業績報告指出，上半年銅箔、玻璃絲及玻璃布等產品供應緊絀，推動覆銅面板價格提升，刺激旗下覆銅面板部門營業額(包括分部間的銷售)大增23%，至逾74.82億元。另化工部門營業額(包括分部間之銷售)上升40%至逾65.32億元。同期印刷線路板部門營業額上升5%至逾38.44億元。

房地產業務提供重要貢獻

至於房地產部門方面，上半年受到內地限購政策影響，建滔化工物業銷售收入約15.9億元人民幣，下跌64%。不過，集團在鄰近上海的昆山有不少項目，限購令購買力轉移至三、四線城市，管理層預計，一旦政府撤消限購政策，一、二線城市樓價將會大升。另外，集團下半年將聚焦於三、四線城市清庫存，做好收租物業招租工作，預計全年租金收入達8.2億元人民幣。集團又計劃發展服務式公寓，此外，酒店物業的房間數目將增加。

建滔化工目前土地儲備可供發展物業貨值約100億元人民幣，其中約半可隨時出售，下半年有多個項目

正部署推售，而明年會推售南沙地產項目及香港九肚山項目，預計物業貨值約40億至50億元。建滔業績勝預期，多家大行紛紛加入唱好行列，當中摩通和花旗分別給予47元及48元的目標價。就估值而言，建滔化工現價市盈率約8倍，估值並不貴，而息率逾4厘，則具吸引。若股價短期升穿39.95元阻力，下一個目標將上移至45元。



美股受稅改有進展的消息刺激，隔晚三大指數升約1%，道指大升196點，收報21,900，帶動周三亞太區股市普遍上揚，以印度升約0.9%較為突出。內地A股偏軟，微跌3點，收報3,288。港股則因「天鴿」襲港高掛10號波而全日停市，隨著昨午「天鴿」已在廣東西部內陸遠去，今天港股復市可望出現補漲行情，中資金融、電訊及周期股可望持續向好，恒指料續在27,300/27,800波動。

■司馬歐

在市場憂慮美國總統特朗普治團隊分崩離析損其稅改擴基建之際，特朗普的高級助手及共和黨國會議領袖在稅改計劃上取得進展，遠超在七月時推出僅有六段文字的框架文件。據悉，在如何同時調低個人所得稅和公司稅的稅率提供資金問題上，特朗普政府的高級助理和國會議領袖已取得共識，包括為屋主的抵押貸款利息折扣設定上限；取消人們抵州和地方法稅的能力，取消企業稅抵扣利息的能力等，同時針對小企業逐步引入所謂的「完全費用化」機制，允許其即時抵折新設備或設施等的投資。

美股靠特朗普稅改支撐

美國企業次季度業績超過七成勝

港股補漲 金融股強勢

示歐洲經濟復甦力度保持。上述德、法、歐元區的PMI數據均有利環球股市向好基調。

回說港股，周二的顯著反彈市中，內銀、內險再成領漲板塊，而平保(2318)創出歷史新高，更為內險股提升吸引力，特別落後的國壽(2628)有追升概念。

四大行下周三齊放榜比拼

內銀中的二線銀行已派成績表，招行(3968)交出亮麗成績，中期增長11%。至於「戲肉」的四大行則定在下周三(30日)同日齊齊放榜，印象中擇吉同一日公佈屬首次，好處是一個比拚便可一目了然，毋須再等一會，四行中業績誰能跑贏，將成焦點。從近周的北水買盤動向來看，工行(1398)、建行(0939)成為主要追捧對象，港市基金線則以建行為首選熱門，結果如何，下周三便可分曉。不過話說回來，特別是中銀香港(2388)今年慶祝成立百年，派特息將是市場期待的好消息，加上中行孖寶在「一帶一路」、大灣區金融乃至歐、美人民幣國際化扮演主要角色，業務優勢將增強內外資基金持股比重。

RRJ基金無寶不落

昨日提及的麗新發展(2971)獲國際知名基金RRJ大手入市，傳聞已耗逾4億元吸納，相信會提升其他基金注意甚至加入追吸行列，投資者不妨跟紅頂白。麗展最大吸引處是旗下樓盤大賣，已鎖定今年度核心盈利逾10億元，預測PE低於9倍，加上現價14.78元較資產淨值大折讓65%，有條件大幅回升上25元至30元水平。

RRJ成立於2011年3月，是一間專注於亞洲市場，重點關注中國與東南亞的投資機會的私募股權投資公司，總資產管理規模為接近110億美元。RRJ目前在香港和新加坡辦事處擁有接近35位投資專業人員和支持專業人員。該公司的企業投資策略主要是在亞洲，重點放於發展資本、國有企業和特殊情況投資。RRJ於2011年6月募集成立第一個基金，規模為23億美元，並於2013年4月募集成立第二個基金，規模為36億美元。最近，於2015年9月募集成立第三個基金，規模為45億美元。

據了解，RRJ基金無寶不落，過去大手投資兩股已有逾倍升幅，麗展被視為下一隻大升股。

AH股 差價表

8月23日收市價

人民幣兌換率0.85152 (16:00pm)

Table with columns: Name, 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, 浙江世寶, etc.

證券分析

吉利增長佳估值仍吸引

本行在7月7日維持買入吉利汽車(0175)的建議以來，股價累升7.7%，而同期恒建指數則錄得6.6%的升幅。本行認為公司股價最近跑贏大市的主要原因為公司的汽車銷售數據強勁和中期業績理想。我們繼續維持看好公司的前景，主要因為：1)2017年的中期業績和7月份的銷量表現均合乎預期，反映出吉利於中國乘用車市場競爭日漸激烈的情況下，仍能在保護利潤率的前提下維持優秀的表現；2)公司2018年的車型周期強勁，有望支持吉利未來繼續維持亮麗的銷售表現；及3)以合資形式與母公司和沃爾沃的合作發展領克品牌的計劃將為吉利帶來益處，並有效提升品牌錄得成功的機會率。

吉利在8月16日公佈了其2017年的中期業績，其中收入按年大增118%至394億元(人民幣，下同)，因公司於2017年上半年的銷量增長達89%以及平均售價上升。毛利按年升136%至75億元，主要是毛利率在產品組合優化(在2016年下半年推出的新車型佔公司2017年上半年總銷量的60%)的支持下較去年同期的17.7%提升了1.5個百分點。淨利潤升128%至44億元，並

達到我們預計公司2017財年淨利潤的50.1%。總括而言，吉利的中期業績合乎本行的預期。

另一方面，吉利公佈了2017年7月份的月度銷售數據，其中公司的整體銷售表現繼續錄得強勁的增長，總銷量按年升87.8%至91,104輛，主要受公司在2016年所推出的新車款所帶動(佔公司該月總銷量約57.4%)。在2017年首七個月，公司期間的總銷量為621,731輛(按年升89.1%)並達到其全年銷售目標的56.5%，遠遠超越行業(中國乘用車市場在2017年首七個月的銷量僅錄得2.24%的按年增長)及同業的增速。在公司舉行的業績發佈會上，管理層指出公司稍前在自動變速箱上所遇到的產能瓶頸經已大部分被解決，並表示有信心達到已上調至110萬輛的全年銷售目標。

未來數年銷售料強勁

我們相信吉利在舊車型換代改款和早前受產能所限的主力車型進一步放量(尤其是帝豪GS和博越)的支持下，可望達到公司的全年銷售目標。此外，管理層指出公司將會在2018年除卻換代改款的車型外陸

續推出共8款的全新車型，而當中大部分的車型均將打入公司現在並未進入的乘用車細分市場。考慮到吉利過往推出的車型均富有競爭力，而公司的品牌亦日漸被市場認可，我們相信公司將在未來數年繼續維持強勁的銷售表現。

吉利早前公佈與沃爾沃和母公司就有關成立合資公司(分別持股量為50%、30%和20%)以生產及銷售領克品牌汽車的計劃。管理層認為此計劃將有利於領克未來的發展及對有關各方亦有好處。我們亦相信此計劃總體而言對吉利有利，因：1)成立合資公司將減少公司需要花費在建立和生產領克品牌汽車上的成本，而發展該品牌所帶來的下行風險亦被分擔；2)有利沃爾沃及母公司分享其所擁有的高端技術，並允許領克與沃爾沃共同採購通用的零件，受惠與規模經濟所帶來的成本效益；及3)領克可利用沃爾沃現有的品牌形象及其在全球所擁有的資源(如其經銷商渠道等)，並最終減少進入國外

市場的障礙及進入成本。

上調今年毛利率預測

考慮到上述的因素，本行預計吉利的2017年和2018年銷量將分別達到112萬輛(按年升47%，較管理層銷售目標高2.2%)和134萬輛(按年升19%)。我們預測公司的收入將在2017年和2018年分別達到888億元(按年升65.2%)和1,113億元(按年升25.4%)。此外，我們上調了對公司2017年和2018年的毛利率預測至19.3%和19.5%，而淨利率則達9.9%和10.2%。由此，本行預計公司的淨利潤將在2017年和2018分別達到88億元和114億元，相當於71.6%和29.7%的按年升幅。公司現價相當於12.2倍2018年市盈率，在本行看來估值仍然吸引。我們因而維持對公司買入的建議，根據13.8倍2018年市盈率計算，將12個月目標價提升至21.0港元，較公司的5年平均預測市盈率1.5個標準差。

證券投資

申洲整體增長可保穩定

申洲國際(2313)業績超預期增長，自由現金流將大幅改善收入與淨利潤增長雙超預期，海外佈局與政策優惠提升業績：公司2017上半年財年錄得收入82.64億元，同比增加18.9%，收入增速超出市場預期3.21%。主要原因在於越南生產基地產能擴展與管理運行基本順利，員工生產效率的提升，以及來自主要客戶的訂單需求保持增長，保障了集團整體的穩定增長。

毛利率為26.16億元，同比略跌0.2個百分點，主要受行業生產成本包括原材料紗線、染化料價格的上漲的拖累，同時人民幣兌美元匯率的升值亦加重了公司的負擔，而公

司生產效率的提升和產品結構的持續優化部分抵減了毛利率下跌的影響。受越南所得稅率政策優惠，公司的有效稅率由17.32%下降至14.17%，淨利潤同比增長23.1%。

業績增長多面開花

2017年上半年，運動類和休閒類服裝依舊是公司增長的主要驅動力。運動類和休閒類佔比分別達到66.8%和24.9%，同比增長22.9%和17.7%，內衣受中國內衣市場需求下降的影響，同比下降5.3%。公司的前四大客戶Nike、adidas、Uniqlo和Puma期間收入貢獻佔比79.2% (不包括Ilykmit)，體現國際一流客戶對

公司產品和生產效率的認可與依賴，公司引入了一系列新的優質戰略客戶，為業績增長帶來新的驅動力。

產能持續穩步擴張

公司業績增長與產能的持續擴張密切相關。在國內，公司通過提升自動化水準與經營效率的方式，使寧波的經營效率和產能得到了擴張。我們預計未來兩年，寧波工廠的改造預計每年持續帶來8%-10%的產能增長；越南一期生產效率成熟後，公司將深化越南區域的稅收優勢，擴大面料和成衣的產能，我們預計海外成衣的產能將在明年翻倍，面料產能未來幾年整體保持低

第一上海證券

申洲國際(2313)



雙位數的增長。資本開支放緩改善現金流，目標價68.3維持買入：隨着海外工廠投資進入建設和維護階段，公司已結束本輪資本投入高峰期，2017年自由現金流將大幅改善。根據FCFF模型估值，公司公允價值為68.3港元，維持買入評級。