紅籌國企 窩輪　　張怡

業績扭頹勢 中石油可跟進

在中資金融股造好推動下，內地滬深股市昨日平開後走高，上證綜指收報3,332點，升60點或1.83%。至於港股也在內銀、內險及石油等板塊造好下擴大升勢，收市報27,848點，升330點或1.2%，成交達1,152.55億元。受惠大市向好，中資股也不乏炒作熱點，當中中糧包裝(0906)和粵海制革(1058)更漲逾1成。

中國石油股份(0857)剛公佈截至今年6月底止中期業績顯示，按國際財務報告準則，純利126.76億元(人民幣，下同)，按年升22.9倍；每股盈利0.069元；派中期息3.117分及特別息3.809分。營業額9,759.09億元，按年升32.05%，主要是受原油、天然氣、成品油等主要產品價格上升及銷售量增加綜合影響。按中國企業會計準則，錄得純利126.74億元，按年升23倍。中石油業績大幅改善，上半年派息比率也由以往派息率大約是盈利的45%，大增至100%。

受業績理想刺激，中石油股價走高至5元(港元，下同)報收，升0.18元或3.73%，成交大增至13.6億元。股價經過昨日的急升，已一舉收復10天、20天及50天等多條重要平均線上，技術走勢也告改善。中石油預測市盈率可望降至約20倍的較合理水平，因市賬率0.69倍仍然被低估，在買盤有回流跡象下，可考慮伺機跟進。上望目標為52周高位的6.34元，惟失守近日低位支持的4.79元則止蝕。

大行唱好 看好國壽吼購輪22971

國壽(2628)剛公佈的中期純利122.4億元人民幣，增17.8%，與過往一樣不派中期息。國壽業績勝預期，即獲多家大行唱好，當中以摩通大通最進取，予增持評級，目標價49元，而麥格理則看34元。受佳績支持，國壽昨走高至25元報收，升1元或4.17%，因股價相比同屬一線內險股的平保(2318)仍然落後，若看好該股後市表現，可留意同類股證中交投較暢旺的國壽法興購輪(22971)。22971昨收0.116元，其於今年12月29日最後買賣，行使價26.85元，兌換率為0.1，現時溢價12.04%，引伸波幅31.3%，實際槓桿8.4倍。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深昨雙雙低開高走，權重股如鋼鐵，煤炭，金融股輪番發力，帶動上證綜指反覆上行，一舉站上3,300點，並企穩至收盤。上證綜指較前一日放量，創業板指數縮量。截至收盤，上證綜指收報3,331.66，漲1.83%；創指報1,812.88，漲0.95%。盤面上，煤炭、次新股、券商、通信設備等板塊漲幅居前；兩市僅酒店餐飲一個板塊下跌，其他板塊全面上漲。

【後市預測】：大盤昨日雖然大漲，但量能沒有放大，主要是場外資金還在觀望，一旦確認站在3,300點，場外資金將開始追高入場，市場賺錢效應將增加，市場熱點也會全面爆發。在市場瘋狂時，大盤才能見到高點，而目前這個場面還沒有出現。一旦確認之後，大盤將開啟新行情。藍籌股昨全線啟動，特別是大金融板塊大漲，對後期沒有上漲的金融板塊大家可以留意，例如券商以及沒有上漲的銀行股等，這些個股比前期的有色、煤炭和保險漲幅較小，後期有望取代有色、煤炭成為領漲板塊。

■綜合報道

證券 投資　　凱基證券

太平純利倒退 保費增長仍佳

中國太平(0966)今年上半年純利按年跌23.5%至23.7億港元，主要受到投資收益疲弱拖累。公司不派中期息。上半年太平壽險總保費同比增長15.3%，至892.67億元，新業務價值顯著增長63.4%，至81.15億元。由於期繳業務的比例進一步增加，新業務價值利潤率上升4.7個百分點，至27.7%。至於產險總保費同比增長11.7%，至120.82億元，其中，車險保費為95.02億元，增速達15.2%。太平解釋，大約一半的保費增長來自交替銷售。綜合成本率較去年上半年下降1個百分點至98.8%，主要是因為賠付率下降1.5個百分點。

另外，期內淨投資收益按年增長18%至96.85億元，不過總投資收益減少10.6%至83.6億元，主要是期內股本證券和投資基金兌現浮動虧損的金額達到13.25億元，去年同期則錄得11.45億元的浮動收益。因此，總投資收益率減少0.67個百分點至4.02%。

公司有信心投資收益會好轉

相對於中國平安保險(2318)（總投資收益率上升0.5個百分點至4.9%）及國壽(2628)（總投資收益率上升0.24個百分點至4.62%），太平的投資收益表現明顯較弱，公司解釋，在研判資本市場未來的走勢後，決定調整權益類組合資產的持倉倉位及持倉結構進行調整，有信心投資收益會好轉。此外，公司認為，750天移動國債收益率曲線止跌回升的轉捩點愈來愈近，對於減少壽險的負債準備金亦有幫助。

我們認為，太平的中期業績較預期差，但似乎是受投資收益及財務再保險合約終止的一次性事件影響。事實上，太平在保險業務的基本因素強勁，體現在新業務價值增長高於同業以及綜合成本率下降。以每股內含價值31.9元計算，太平現價相當於0.75倍每股內含價值，仍然較同業例如平保及國壽為低。假如太平的股價出現調整，將是趁低收集的好時機。

數碼收發站

航基飆升 回歸A股好事近

美股隔晚偏軟觀望耶倫、德拉吉發表美國、歐元區貨幣政策動向，不過周五亞太區股市普遍靠穩，以內地A股、港股升逾1%的表現最佳，而日股亦反彈0.5%。大馬跌0.4%，泰股偏軟。在能源、金融股挺升下，上證綜指重越3,300關，收報3,332，升60點或1.83%。港股同樣在內銀、三桶油急升推動下，一如預期向27,800進發，高見27,878，收報27,848點，升330點或1.2%，成交額高達1,152億元。內銀工、中、建三大行齊升逾3%，追捧資金可謂信心爆棚，頗有放榜績佳之兆。■司馬敬

內地及港股在周末市齊齊急升，未理美聯儲局主席耶倫及歐洲央行行長德拉吉發表重要演說，主要是得力於兩桶油——中石油(0857)、中海油(0883)盈利大增兼派息，大為提升市場投資氛圍，並帶動能源板塊向好，連同強勢的金融股，打破近日A股的偏軟悶局，令國企指數大幅上升，帶動港股持續強勢。

放榜有驚喜續成為升市焦點之一，東亞銀行(0023)上半年純利62.2億元，按年升近2倍，派中期息0.68元，較去年同期中期息0.28元，大增1.4倍。東亞淨息差擴闊至1.64%，減值損失大減39%，成為東亞成績表勝預期的標誌，大增股息刺激昨日股價升1.20元或3.59%，成交1.8億元。利好氛圍下，中銀香港(2388)急升1.25元或3.25%，收報39.70元，成交增至8.53億元，直逼40.15元歷史高位，憧憬下周三派特別息賀成立一百周年已成為市場共識。至於恒生(0011)亦升1元或0.5%，收報175.30元。

工中建貢獻恒指升幅近半

工、中、建三大行在昨日同升逾3%，以工行(1398)升0.20元或3.47%最省鏡，收報5.96元，成交高達42.9億元。建行(0939)挺升0.23元或3.41%，收報6.97元，成交43.2億元；中行(3988)則升0.13元或3.29%，收報4.08元，成交38.6億元。三行的升幅合共拉動恒指升151點(建行佔79點)，幾乎貢獻全日恒指升幅一半，而三大行成交額124.7億，佔全日大市成交額10%。內銀三大行對港股的影響力愈來愈大。

另一隻放榜驚喜股乃利豐(0494)，受中期盈利1.01億美元，按年大升39.6%，派中期息0.11元，按年持平。業績令投資者太意外，刺激股價爆升15%，收報3.30元，成交10.5億元。利豐已被剔除藍籌成份股，業績大幅回升代表歐美經濟復甦持續，成衣等消費有較佳增長。

個股方面，航基股份(0357)連續兩日急升，昨天突破7元關，曾高見7.4元，以7.18元報收，大升0.58元或8.79%，成交1,329萬元。航基主要經營海南省海口美蘭國際機場，股價連日急升，料與月前公佈部署回歸A股取得進展有關。在6月，航基管理層表示正進行非公開配售內資股、H股增發等安排，最終為回歸A股上市鋪路。當時提及除向母企轉讓共約4.4億股內資股外，同時引入其他股東及配發2億股H股，估計折算籌約12億元人民幣，按計算每股約6.80港元。過去兩天股價急升，並越7元關，乃好事近也。

至於航基剛公佈之上半年中期業績，股東應佔盈利3.12億元人民幣，按年增23.3%，派中期息0.134元人民幣，按年大增42.5%。期內收入總額7.38億元人民幣，增17.7%，其中航空收入4.2億元人民幣，增17.6%。大增派息有利回歸A股也。

AH股 差價表　　8月25日收市價

人民幣兌換率0.85172 (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(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	4.71	25.10	84.02
浙江世寶	1057(002703)	3.01	11.40	77.51
山東墨龍	0568(002490)	1.38	5.13	77.09
天津創業環保	1065(600874)	4.94	17.90	76.49
京城機電股份	0187(600860)	2.18	7.30	74.56
東北電氣	0042(000585)	1.78	5.23	71.01
南京熊貓電子	0553(600775)	4.46	10.73	64.60
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.66	8.71	64.21
安徽皖通公路	0995(600012)	5.89	13.16	61.88
上海電氣	2727(601727)	3.43	7.60	61.56
山東新華製藥	0719(000756)	7.34	15.87	60.61
大連港	2880(601880)	1.41	2.99	59.84
中遠海發	2866(601866)	1.90	3.97	59.24
中船防務	0317(600685)	13.54	27.42	57.94
東方證券	3958(600958)	7.81	15.24	56.35
中國中冶	1618(601618)	2.60	5.06	56.24
北京北辰實業	0588(601588)	3.14	6.09	56.09
大唐發電	0991(601991)	2.57	4.74	53.82
兗州煤業股份	1171(600188)	7.36	12.75	50.83
中海油田服務	2883(601808)	6.63	11.34	50.20
金隅股份	2009(601992)	4.14	7.03	49.84
中國東方航空	0670(600115)	4.13	6.94	49.31
中煤能源	1898(601898)	3.87	6.42	48.66
洛陽鉬業	3993(603993)	3.98	6.58	48.48
中國石油股份	0857(601857)	5.00	8.08	47.29
廣汽集團	2238(601238)	15.86	25.53	47.09
中國交通建設	1800(601800)	10.36	16.02	44.92
中遠海控	1919(601919)	4.99	7.57	43.86
中遠海能	1138(600026)	4.44	6.63	42.96
東江環保	0895(002672)	10.82	16.00	42.40
四川成渝高速	0107(601107)	3.22	4.74	42.14
海信科龍	0921(000921)	9.22	13.48	41.74
中國中鐵	0390(601390)	5.90	8.61	41.64
中國中車	1766(601766)	6.85	9.91	41.13
華電國際電力	1071(600027)	3.24	4.62	40.27
中國南方航空	1055(600029)	5.81	8.23	39.87
華能國際電力	0902(600011)	5.05	7.13	39.67
中國鋁業	2600(601600)	5.36	7.53	39.37
江西銅業股份	0358(600362)	13.20	18.53	39.33
上海石油化工	0338(600688)	4.68	6.44	38.10
晨鳴紙業	1812(000488)	11.58	15.85	37.77
白雲山	0874(600332)	20.30	27.72	37.63
金風科技	2208(002202)	8.75	11.60	35.75
中國國航	0753(601111)	6.75	8.92	35.55
紫金礦業	2899(601899)	2.82	3.71	35.26
中信銀行	0998(601998)	5.09	6.56	33.91
深圳高速公路	0548(600548)	7.55	9.66	33.43
東方電氣	1072(600875)	8.24	10.39	32.45
中國鐵建	1186(601186)	9.96	12.47	31.97
長城汽車	2333(601633)	10.42	13.00	31.73
上海醫藥	2607(601607)	19.88	24.49	30.86
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.23	5.16	30.18
中集集團	2039(000039)	15.38	18.65	29.76
中聯重科	1157(000157)	3.84	4.65	29.66
新華保險	1336(601336)	53.35	64.23	29.26
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.88	4.67	29.24
中國人壽	2628(601628)	25.00	29.29	27.30
海通證券	6837(600837)	12.76	14.76	26.37
麗珠醫藥	1513(000513)	43.55	50.14	26.02
中興通訊	0763(000063)	20.20	22.91	24.90
中國光大銀行	6818(601818)	3.76	4.21	23.93
交通銀行	3328(601328)	5.96	6.62	23.32
廣發証券	1776(000776)	15.94	17.56	22.69
民生銀行	1988(600016)	7.87	8.37	19.92
農業銀行	1288(601288)	3.72	3.91	18.97
中信証券	6030(600030)	16.32	17.14	18.90
鞍鋼股份	0347(000898)	6.38	6.61	17.79
工商銀行	1398(601398)	5.96	6.15	17.46
中國銀行	3988(601988)	4.08	4.21	17.46
中國石油化工	0386(600028)	5.86	6.04	17.37
建設銀行	0939(601939)	6.97	7.13	16.74
復星醫藥	2196(600196)	29.50	30.13	16.61
比亞迪股份	1211(002594)	48.00	48.68	16.02
萬科企業	2202(000002)	22.95	23.20	15.75
中國太保	2601(601601)	37.50	37.22	14.19
青島啤酒股份	0168(600600)	33.30	32.17	11.84
招商銀行	3968(600036)	28.60	27.54	11.55
濰柴動力	2338(000338)	7.68	6.91	5.34
中國平安	2318(601318)	62.80	55.88	4.28
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11.48	9.59	−1.96
海螺水泥	0914(600585)	29.05	24.07	−2.79
鄭煤機	0564(601717)	4.56	*	–
中石化油服	1033(600871)	1.36	*	–
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.62	*	–
中國神華	1088(601088)	19.20	*	–
昆明機床	0300(600806)	*	*	–

*停牌

港股 透視

風險是漲出來的 須防波動性加劇

葉尚志
第一上海首席策略師

8月25日。港股大盤進一步衝高，中資金融股繼續充當領漲火車頭，恒指再度向上挑戰月內的最高點27,876，而國指更是一舉向上突破，漲了逾2%至11,288收盤，創兩年新高。資金流入是推升股市的最大動力，大市成交量連續第二日超過1,000億元。然而，在港股出現持續衝高後，潛在波動性有再度加劇的傾向，以短期走勢來看，不排除有進入短線尋頂的局面。操作上，建議要加大注意追高追漲的風險，並且要逐步提高風控管理。

恒指出現平開高走，在盤中曾一度上升359點高見27,878，升穿前高點27,876再創新高，內險股和內銀股依然是領漲火車頭，而香港銀行股受業績帶動亦見起動，加上石油股出現反彈，都是推動大盤的主力。

內險和內銀續成火車頭

恒指收盤報27,848點，上升330點或1.2%，國指收盤報11,288點，上升237點或2.15%。另外，港股主板成交金額進一步增加至1,152億多元，連續第二日超過1,000億元，而沽空金額有117.1億元，沽空比率10.16%。至於升跌股數比例是876：724，而日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有10隻。

出了中報的中國人壽(2628)和交通銀行(3328)，股價出現放量急漲，分別漲了4.16%和3.65%，消息強化了市場的信心，激發資金繼續追捧中資金融股。中國銀行(3988)終於跟上，加入了建設銀行(0939)和工商銀行(1398)創逾52周高位的行列，而這三隻重磅中資銀行股的漲幅都超過3%，也繼續打進最大成交榜的前五。另外，東亞銀行(0023)公佈了上半年的中期業績，純利按年增長接近兩倍至62.2億元，消息刺激股價放量上升3.58%至34.65元收盤，再創逾兩年高位。而即將在下周三發中報的中銀香港(2388)，也偷步炒高3.25%至39.7元收盤，升近本月初高點40.15元。

聚焦中資金融股不健康

資金流入是推升大市的主要動力來源，但是以目前形勢來看，資金有過於集中追捧中資金融股的情況，這就不是健康的現象了。事實上，隨着中報期的逐步過去，市場也將會缺乏新的催化劑，相關股要漲的都已漲過了。如果大盤在這個時點出現震盪的話，市場上的獲利回吐壓力將會明顯加劇，尤其是要特別注意中小股的波動性風險。

而港股最近一波升浪，從7月份展開，恒指累漲了有超過2,500點、國指累漲了有1,000點，但是大盤的潛在波動性風險也在同步增加，恒指的波幅指數VHSI指數，從7月份的最低11.31上升至現時的15.9，處於年內的高位水平，正好說明了「風險是漲出來的」市場傳統智慧。因此，操作上，建議要加大注意現時追高追漲的風險，並且要逐步提高風控的管理。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份權益)

證券 分析　　茂宸金融

需求樂觀 創科盈利前景佳

創科實業(0669)於上周三公佈中期業績，其中收入按年升7.3%(經外匯調整前的收入按年升8.1%)，而盈利按年升15.5%至2.04億美元(每股盈利0.112美元)。另外毛利率亦連續9個上半年度有所提升，按年擴張50點子至36.6%。雖然地板護理業務的收入按年跌13.8%(經外匯調整前的收入按年跌12.1%)，下滑幅度大於預期，然而電動工具的收入增長按年大升11.9%(經外匯調整前的收入按年升12.5%)，現時已佔公司整體收入的86%。

電動工具業務增長強勁

中期息按年增加38.9%至每股0.0357美元，相當於股息派發比率由去年上半年的26.6%上升至今年上半年的32.0%。雖然本行認為地板護理業務的表現略為令人失望，然而電動工具業務的強勁增長動能令人甚為鼓舞，尤其是公司的旗艦品牌Milwaukee在上半年以本地貨幣計算按年大升20.1%，強勁的銷售增長動能足以證明其對手Stanley Black & Decker (SWK)旗下品牌DeWalt來勢洶洶的FlexVolt系列產品並未有對Milwaukee構成真正的威脅，從而有助消除部分投資者的疑慮。本行繼續對創科的前景抱有信心，認為公司將會受惠於家得寶在工業及專業用戶市場的滲透率上升。

地板護理明年表現看好

雖然地板護理業務的銷售受英國家電零售市場疲軟、有線產品的銷售急跌及公司退出北美地區非策略性的OEM碎紙機業務拖累而表現令人失望，管理層表示充電式地板護理產品在主要市場的銷售有逾50%的增長。由於地板護理業務由有線轉型至充電式產品的過程已接近完成，本行認為該業務在明年應有更好的表現。

利潤率改善是創科今次中期業務的另一個亮點。尤其是電動工具業務的經營利潤率在外匯及原材料價格的走勢均不利好的情況下仍按年增加1.0個百分點至9.4%。管理層將利潤率改善歸功於產品組合持續優化，因公司只在毛利率較前一代高的情況下才會推出新的產品，而公司豐富的新產品系列亦容許公司可逐步上調價格以轉嫁成本上升的壓力。

展望將來，公司管理層有信心其毛利率在未來5年仍可保持上升的勢頭，因公司在高端工業工具業務仍有很大的發展空間，而公司亦會持續以精簡生產鏈及自動化來提升公司的生產效益。雖然有部分市場人士憂慮網購平台特別是亞馬遜或會對零售商如家得寶構成威脅，但此趨勢對公司的影響甚為有限，因創科亦有透過一定數目的分銷商在這些平台上銷售其產品。

本行相信創科會跟隨家得寶一起擴大市場規模，因後者正積極拓展專業用戶市場，而同時間消費者亦願意花費更高的價格去購買創新產品。本行維持2017年的盈利預測不變為4.87億美元(每股盈利0.266美元)，建基於銷售增加10.5%而毛利率及經營利潤率則因產品組合優化(高端工業/專業用電動工具的比重增加)而分別擴張至36.8%及9.0%的假設。另外本行亦維持2018年的盈利預測不變為5.63億美元(每股盈利0.308美元)，此預測乃基於收入升11.0%(電動工具增加12%，地板護理升6%)而毛利率及經營利潤率則因產品升級而分別持續改善至37.1%及9.1%的假設。這相當於2016年至2018年的每股盈利年複合增長率為17%。現價相當於16.3倍2018年市盈率，我們認為以公司優秀的產品創新能力及美國市場強勁的需求而言，估值並不昂貴。由此，本行重申買入評級，6個月目標價因應18倍2018年市盈率計算而維持於43.0元(昨收39.55元)。

(摘錄)