紅籌國企 窩輪 張怡

券商股回勇 中國銀河可留意

內地股市昨走高至3,409點報收，升18點或0.52%。至於港股也反覆向好，最多升114點，收報30,900點，仍升85點或0.28%，成交達1,337億元。

港股續擴升勢，有表現的中資板塊或個股也告增多，尤其是內房、航空、煤炭、水泥和券商等類別股份表現較突出。事實上，包括兗煤(1171)、中煤能源(1898)和雅居樂(3383)等均漲逾1成。

券商股有追落後跡象，華泰證券(6886)獲中證監跨境業務，曾搶高至17.48元，收報17.14元，仍升0.7元或4.26%。中國銀河(6881)昨亦隨同業造好，股價一度走高至6.19元，收報6.13元，仍升0.16元或2.68%，成交增至2.08億元。中國銀河現時H股較A股折讓達54%，為板塊中折讓較大的H股，在同業炒味轉濃下，該股後市表現也不妨看高一線。

中國銀河截至去年9月底止九個月，錄得純利33.83億元(人民幣，下同)，按年跌4.68%；每股盈利0.34元。期內，營業收入錄89.17億元，按年跌8.4%。該股預測市盈率約9倍，市賬率約0.9倍，估值在同業中仍偏低。趁股價走勢轉好跟進，上望目標價為52周高位的8.13元(港元，下同)，惟失守6元支持則止蝕。

港交所走強 看好吼購輪19796

港交所(0388)昨高收262元，升8.8元或3.48%，成交32.76億元，為港股第三大成交金額股份。據《彭博》報道，港交所擬取消或下調股票印花稅，期提高港股成交量，但仍須待證監會及政府批准。港交所已升至2015年7月初以來高位，在股價已然破位下，若看好該股後市表現，可留意交投較暢旺的港交摩通購輪(19796)。19796昨收0.144元，其於今年5月15日最後買賣，行使價272.27元，兑換率為0.01，現時溢價9.42%，引伸波幅31.1%，實際槓桿8倍。

滬深股市 述評 興證國際

滬指七連漲站上3400

周一滬深兩市平開，之後繼續上攻，滬指站上3,400點，地產、鋼鐵、有色、煤炭、化工、券商等周期股集體出現拉升，前期漲幅較大的保險、5G、晶片、電子等出現回調。截至收盤，滬指收報3,409.48點，漲0.52%；深成指收報11,382.72點，漲0.35%。合計成交額5,586億元(人民幣，下同)。區塊鏈、煤炭、房地產、草甘膦、鈦白粉、無人駕駛、鋼鐵、煤化工等板塊漲幅居前；啤酒、摘帽、藍寶石、電子發票、無人零售等板塊跌幅居前。滬股通淨流入7億元，深股通淨流入11億元。

策略上，滬指再度放量上漲，市場仍以周期藍籌為主，煤炭和房地產受到資金持續炒作，從力度上看後續仍有炒作空間。但連續大漲後不排除市場短期有波動可能，投資者可在回調後介入。同時創業板為主的科技股已經出現明顯分化，部分成長龍頭逐步走穩並開始上行，投資者可密切關注。

股市縱橫 韋君

農機租賃政策 一拖業績可改善

港股昨日反覆，甫開市曾高見30,929點，其後一度倒跌，惟在消化獲利盤後，恒指走高至30,900點報收，升85點或0.28%，成交維持暢旺，達1,337億元。踏入2018年，內銀已啓動普惠金融定向降準支持實體經濟，其中三農板塊為受惠之一。在農機股中，第一拖拉機(0038)正處於追落後走勢，近日股價已重越50天阻力，值得留意。

中央在近年大力推動農業現代化，農業機械是重要一環，料未來市場對大型農業機械的需求將有增無減。《中國製造2025》發表中國農業裝備10年發展路線圖，至2025年，農業工業總產值目標達到8,000億元人民幣，國產農機產品市佔率達95%以上，200馬力以上大型拖拉機及採棉機等高端產品市佔率達60%。

國務院推廣農機融資租賃

去年12月國務院常務會議提出，培育新型農業經營主體，加快發展現代農業，支持開展農業設施設備抵押貸款和生產訂單融資，推廣大型農機設備融資租賃。

第一拖拉機主要產銷農業機械，旗下「東方紅」商標獲國家工商總局評為中國馳名商標。國務院推廣大型農機租賃市場，作為農機製造商，一拖料會把握租賃市場的農機需求增長機遇。一拖今年首9個月淨利潤7,340.67萬元(人民幣，下同)，按年減少80.85%。期內，營業收入61.32億元人民幣，按年減少18%；稅前利潤1.12億元人民幣，按年減少65.79%。

農業機械業務為集團主要收入，國務院大力推動農業現代化，而一拖是直接受惠而預期盈利步入較大增長空間的落後股。

一拖在去年12月下旬公佈，至12月19日止，累計獲政府6,676.46萬元人民幣補助，相信是受惠產品創新政策，無疑為去年12月結年度業績增長增添動力。

現價H股較A股折讓65%

一拖H股市值只有13.5億元，現價3.47元到較A股8.24元人民幣折讓65%，具有炒AH股折讓收窄及業務受惠國策支撐盈外持續改善之利。目前股價已先後升越10天線、50天線，料向4元關推進。

數碼收發站

港股A股延升勢 南北水淨買

美股三大指數上周五齊創新高，尤以道指近全日高位收市最悅目，報25,296點，升221點或0.88%。美股有運行，亞太區股市昨以普漲回應，其中以韓股升1.39%最突出，而日股則假期休市。港股昨高開80點後，曾升114點高見30,929再創逾十年高，其後因獲利盤湧現，一度低見30,732。恒指最後以30,900點報收，升85點或0.28%，成交達1,337億元。港股愈升愈有，在板塊輪流持續下，料續有利大市短期上破31,000關。 ■司馬敬

港股及A股強勢未改，南北水持續淨流入，港資北上淨買17.11億元人民幣，繼續主力掃入格力電器(000651.SZ)佔4.6億元、美的(000333.SZ)佔2.3億元、海康威視(002415.SZ)佔2.2億元人民幣。至於北水則有30.62億元淨買，力吸郵儲行(1658)佔3.4億元、長城汽車(2333)佔2..4億元、融創(1918)佔1.8億元人民幣。

內地改革開放40年，積累大量成功發展模式，特別是在二三十年前落後的二、三線城市，透過政策創新引入招商項目，為落後地區帶來各式各樣的配套產業，促進當地經濟發展，不少三線城市因此而躍升上二線城市。比如帶產業形式的房地產項目，成為城市建立新區或產業圈的最多共通案例，各地方政府相互借鏡引進，「萬達城」、「華南城」便是最具代表性的全國多個城市地標性項目，起着推動文旅、批發貿易的功能性地產發展項目。

以產業圈住宅地將成歷史

以去年7月萬達集團的資金重組而出售13個文旅項目及76個萬達酒店項目予融創(1918)為例，作價631.7億元人民幣，其中文旅城包含建築面積5,897萬平方米的建設用地，這也構成了融創主席孫宏斌買入萬達文旅項目的最重要理由，意味萬達約80%的土地儲備被出售，融創藉此取得龐大而相宜的可供出售商品房土儲。自上述交易在去年下半年簽署落實後，融創成為內房股大幅上升的龍頭股之一，股價昨天再急升4.13%，收報39.05元，成交達16.9億元，市值增至1,648億元。融創現價為2017年預測市盈率45倍(往績市盈率54倍)，股價及市值的大幅飆升，主要是反映購入的13個萬達文旅項目所帶來近6,000萬平方米樓面的價值潛力。

改革開放40年後，部分省市已因應經濟發展而房屋土地資源供應，便於管控而有實質的變化。海南省今年出台的土地管理政策，強化國土空間規劃管控，嚴控商品住宅用地供應，禁止對產能過剩、高耗能、高污染項目供地。針對新增建設用地，嚴禁相關招商協議中配套安排商品住宅用地，禁止將商品住宅地與其他產業項目用地綑綁或搭配供應。

海南省上述土地管控新政，實際上已不再容許諸如萬達城發展模式的配套商品房用地作為引資招商的手段。融創這次從萬達城一次過取得了分佈在西雙版納、南昌、合肥、哈爾濱、無錫、青島、廣州、成都、重慶、桂林、濟南、昆明及海口的13個萬達城文旅項目，實際上擁有了上述遍及全國的大型商品房發展土地。海南省的新政預示以產業圈住宅地將成歷史。

國粹「麻將」遊戲已獲彩票股龍頭——華彩控股(1371)拓展目標，近日宣佈獲國際麻將聯盟主辦的第二屆世界麻將運動會，其中一個表演項目——江蘇麻將的獨家戰略合作夥伴，將在華彩將上線的「金財江蘇麻將」客戶端上進行，預期上半年啟動江蘇麻將表演賽的線上選拔賽，藉此進軍棋牌遊戲項目。

AH股 差價表 1月8日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.83005 (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(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	4.13	20.87	83.57
山東墨龍	0568(002490)	1.34	4.92	77.39
浙江世寶	1057(002703)	2.81	8.75	73.34
天津創業環保	1065(600874)	4.80	14.93	73.31
京城機電股份	0187(600860)	2.34	6.69	70.97
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.47	8.25	65.09
中石化油服	1033(600871)	1.36	2.92	61.34
上海電氣	2727(601727)	3.24	6.88	60.91
中遠海發	2866(601866)	1.67	3.54	60.84
大連港	2880(601880)	1.42	2.82	58.20
北京北辰實業	0588(601588)	3.02	5.99	58.15
中國中冶	1618(601618)	2.45	4.72	56.91
南京熊貓電子	0553(600775)	4.52	8.02	53.22
大唐發電	0991(601991)	2.44	4.29	52.79
安徽皖通高速	0995(600012)	6.49	11.41	52.79
東方電氣	1072(600875)	6.78	11.40	50.63
山東新華製藥	0719(000756)	8.23	13.77	50.39
中遠海控	1919(601919)	4.46	7.25	48.94
江西銅業股份	0358(600362)	13.22	20.80	47.24
鄭煤機	0564(601717)	4.56	7.12	46.84
中煤能源	1898(601898)	4.00	6.12	45.75
金隅股份	2009(601992)	4.10	6.20	45.11
兗州煤業股份	1171(600188)	11.54	17.39	44.92
中國石油股份	0857(601857)	5.76	8.53	43.95
上海石油化工	0338(600688)	4.78	7.05	43.72
中集集團	2039(000039)	15.64	23.03	43.63
海信科龍	0921(000921)	10.18	14.88	43.21
中國中車	1766(601766)	8.45	12.28	42.88
中國交通建設	1800(601800)	9.32	13.53	42.82
中遠海能	1138(600026)	4.39	6.32	42.34
四川成渝高速	0107(601107)	2.96	4.25	42.19
中國中鐵	0390(601390)	6.01	8.61	42.06
紫金礦業	2899(601899)	3.45	4.85	40.96
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.87	2.61	40.53
中國東方航空	0670(600115)	6.10	8.42	39.87
東江環保	0895(002672)	12.30	16.70	38.86
廣汽集團	2238(601238)	18.48	25.01	38.67
金風科技	2208(002202)	13.94	18.69	38.09
中海油田服務	2883(601808)	8.80	11.75	37.83
洛陽鉬業	3993(603993)	5.49	7.30	37.58
中國南方航空	1055(600029)	8.80	11.60	37.03
長城汽車	2333(601633)	9.97	12.81	35.40
華電國際電力	1071(600027)	2.95	3.78	35.22
中信銀行	0998(601998)	5.13	6.54	34.89
白雲山	0874(600332)	23.45	29.83	34.75
中聯重科	1157(000157)	3.73	4.66	33.56
華能國際電力	0902(600011)	5.10	6.33	33.12
中國鐵建	1186(601186)	9.39	11.62	32.92
中國人壽	2628(601628)	24.35	29.66	31.86
晨鳴紙業	1812(000488)	15.00	18.20	31.59
新華保險	1336(601336)	53.30	63.70	30.55
中興通訊	0763(000063)	29.85	35.57	30.34
中國國航	0753(601111)	10.50	12.50	30.28
上海醫藥	2607(601607)	20.95	24.92	30.22
中國石油化工	0386(600028)	6.23	7.04	26.55
深圳高速公路	0548(600548)	8.08	9.10	26.30
海通證券	6837(600837)	12.10	13.52	25.71
中信証券	6030(600030)	17.52	19.57	25.69
中國神華	1088(601088)	22.70	25.09	24.90
民生銀行	1988(600016)	8.07	8.73	23.27
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.12	4.35	21.38
交通銀行	3328(601328)	5.99	6.31	21.20
中國太保	2601(601601)	37.35	38.86	20.22
中國銀行	3988(601988)	3.99	4.01	17.41
建設銀行	0939(601939)	7.58	7.59	17.10
廣深鐵路股份	0525(601333)	5.77	5.77	17.00
農業銀行	1288(601288)	3.92	3.86	15.70
比亞迪股份	1211(002594)	70.10	65.21	10.77
工商銀行	1398(601398)	6.55	6.08	10.58
青島啤酒股份	0168(600600)	45.50	42.10	10.29
濰柴動力	2338(000338)	9.83	8.93	8.63
招商銀行	3968(600036)	32.85	29.48	7.51
復星醫藥	2196(600196)	49.25	43.01	4.95
鞍鋼股份	0347(000898)	7.77	6.74	4.31
中國平安	2318(601318)	82.25	69.98	2.44
江蘇寧滬高速	0177(600377)	12.20	9.99	−1.37
海螺水泥	0914(600585)	42.00	33.95	−2.69
東北電氣	0042(000585)	1.69	*	–
中船防務	0317(600685)	12.50	*	–
中國鋁業	2600(601600)	5.79	*	–
昆明機床	0300(600806)	*	*	–

港股 透視

葉尚志
第一上海首席策略師

高基數背景下 估值將成衡量重點

1月8日。受到外圍股市的帶動，港股大盤繼續震動上行的走勢，恒指走了一波十連漲，上摸到了30,900水平，再創10年新高。然而，恒指的9日RSI指標仍高企於80以上，技術性超買狀態依然嚴重並且有待緩解。事實上，以即月恒指期貨連續兩日轉炒低水的情況來看，似乎市場對於短線衝高尋頂的預期行情，已正在做好對沖風險的準備，建議在操作上仍要注意短期波動性風險有加劇的機會。

恒指繼續高位震盪的行情，連升第10個交易日，在盤中曾一度上升114點高見30,929再創新高，但是國指未能跟上，受制於前高點12,288以下，市場仍傾向以輪動狀態來運行，情況會影響到大盤的短期上衝動力，但總體上可以構成維穩作用。恒指收盤報30,900點，上升85點或0.27%；國指收盤報12,235點，上升24點或0.19%。另外，港股主板成交金額有1,337億多元，而沽空金額有134.4億元，沽空比例10.05%。至於升跌股數比例是925：814，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的股票有13隻。

技術性超買有待緩解

走勢上，恒指已連升10日累漲1,666點，9日RSI指標最新報83.57，技術性超買狀態依然嚴重有待緩解，如果有觸發點出現的話，估計恒指將隨時會有衝高後回震的可能，而30,450是現時的好淡分水線。目前，全球主要股市在2018年開局都進一步伸展了升勢，其中，美股三大指數持續創出了歷史新高，A股上綜指也走了一波七連漲回升至3,400關口以上。然而，美股四季報即將展開，上綜指亦已再度升近前高點3,450，要提防有出現升後回吐的可能。因此，操作上，對後市可以維持正面態度，但更多的是要注意投放節奏。

在高基數的背景下，市場重點會回歸到估值考量方面，加上行業整合經濟調結構仍將繼續，相信估值合理的行業龍頭股，會繼續是資金優先配置的品種。另外，由於估值是目前衡量的重點，當中是否新經濟又或者是舊經濟的品種，相信在現時情況下的分別不大，新經濟品種在2017年獲得的超額溢價，估計在新的一年將會有所下降。事實上，從近期市況觀察，一些屬於舊經濟品種的、屬於估值合理的行業龍頭，如水泥、煤炭、石油、以及原材料等等，都見到有資金流入的跡象。另外，對於一些市場正在重新估值的品種，如製藥股、內房股以及內銀股等等，也可以繼續多加注視。**(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)**

投資 觀察

曾永堅
協同博勤金融集團
行政總裁

滬指短期內有技術調整需要

自從人民銀行針對春節現金高峰需求而實施「春節限定版降準」措施，紓解市場對內地流動性於春節前趨緊縮的憂慮後，A股呈現持續上升的態勢。上證綜合指數昨天更放量上升作收，除指數連續第七個交易天上升外，昨天的成交金額更較上周五明顯增加，當中，煤炭、鋼鐵、有色金屬、券商及房地產板塊表現較強。

事實上，人行已連續第十一天暫停逆回購操作，昨天淨回籠400億元人民幣，而上海銀行間同業拆放利率（Shibor）亦連續第五個交易天全線回落，反映早前內地流動性趨緊的局面已呈現持續性的改善趨勢。連同人行今年開始執行的定向降準新措施，配合早前資金外流的形勢呈逆轉，流動性轉呈穩定。

根據人行近期發佈的數據，截至2017年12月末，內地外匯儲備規模為31,399.5億美元，不單較11月末增加206.7億美元，高過市場預期，更呈現連續第十一個月回升，站穩於3萬億美元水平以上。以2017年全年計，累計增加1,294億美元，增幅為4.3%，終止2015年、2016年顯著下降的趨勢。

資金早前外流扭轉

基於內地跨境資金流動和境內外主體交易行為進一步趨於穩定和平衡，更重要的是，人民幣兑非美元貨幣匯率走高與資產價格上升，推動外儲規模進一步上升。此外，在岸人民幣（CNY）兑美元匯率全年累計升值6.72%，扭轉此前連續兩年大幅貶值的走勢，實際亦是扭轉資金早前外流態勢的關鍵之一。

內地流動性壓力緩和，配合市場對人民幣匯率未來走勢穩中向升的預期，預計將繼續對A股產生正面的影響，然而，滬指經過連續七天的升勢後，當下獲利回吐壓力正增加，短期內將有技術調整的需要，惟筆者預計滬指經過技術調整後，將會繼續反覆上行的格局。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

價值 投資 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員 李育禹

受惠醫藥改革 國藥潛力巨

隨着中國人口老齡化不斷加深，人們對醫藥的需求將持續增長，近年內地大力推動醫藥改革，全面取消以藥養醫、健全藥品供應保障制度等，龍頭藥企料可持續受惠。

本期筆者推介國藥控股（1099），因其為內地最大的單一醫療產品分銷商，分銷網絡強勁，近期集團不斷提升市場份額，並積極佈局零售藥店，發展前景廣闊，值得留意。

集團主要從事醫藥分銷及零售等業務。據中國會計準則，截至2017年9月底止首9個月業績，集團收入同比上升8.04%至2,086.31億元（人民幣，下同），受資產重組及零加成政策的影響，股東應佔溢利僅同比增長1.54%至36.6億元。隨着今年「兩票制」於全國範圍內全面展開，該情況有望改善。

分銷網絡勁 積極佈局零售

醫藥分銷是集團最核心的業務，當前已形成了一體化的醫藥供應鏈，管理成熟，同時擁有廣泛客戶群，規模效應顯著。截至2017年6月底，集團分銷網絡已覆蓋全國31個省、直轄市及自治區，直接客戶包括14,279家醫院、超過11.2萬家小規模終端客戶，以及74,108家零售藥店，領先優勢明顯。

集團亦積極佈局零售領域，截至去年6月底，集團於全國主要城市設立的直營或加盟零售連鎖藥店已覆蓋全國18個省市，達3,693家，規模行業領先。為進一步提升市佔率，集團通過引入全球最大醫藥零售商沃博聯（Walgreens Boots Alliance）作為戰略投資者、發行債券等方式擴充資本，積極開展併購。另外，根據「醫藥分家」政策，處方藥將快速分流至零售藥店，集團零售領域毛利料將提升。

估值方面，以1月8日收市價34.2港元(下同)計，國藥市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為16.04倍和2.39倍，考慮到集團在藥品分銷及零售領域的領先地位，估值相對合理。在「兩票制」、「醫藥分家」等利好政策刺激下，集團收入及盈利能力均有望持續增長，建議投資者在34元附近買入，目標價42元，止蝕30元。

（筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份）