

紅籌國企 窩輪

張怡

哈電估值吸引逆市強

上證綜指昨現先搶高後倒跌走勢，在早市創出3,587點的52周高位後掉頭回落，收報3,523點，跌35點或0.99%，惟觀乎波動市下煤炭和鋼鐵股仍受熱捧。至於港股走勢也變得較反覆，早市最多升329點，高見33,484點，再刷新歷史新高，但獲利回吐湧現下，大市最多倒跌250點，收市則跌187點或0.56%，報32,966點，成交增至1,916億元。港股高位遇阻，中資股轉以個別發展為主，個別內銀股抗跌力仍佳，而煤炭股則以中煤(1898)和兗煤(1171)分別升5.71%和7.67%較突出。

哈爾濱電氣(1133)在昨日波動市下的表現亦見不俗，早市曾走高至3.51元，最後以3.45元報收，升0.08元或2.37%，現價已企於多條重要平均線上。集團較早前曾發盈警，預計去年全年純利將較2016年度明顯下降，主要由於公司及附屬部分在產項目計提減值高於2016年，及受匯率波動影響。儘管哈電去年業績難以樂觀，惟該股估值處於偏低水平，則是其較具值博率之處。

事實上，哈電截至去年6月底持有現金150億元人民幣，若扣減長短期借款後，淨現金仍達90.8億元人民幣，折約107億港元，或每股7.76元。此外，哈電現價市賬率僅0.32倍，在同業中也明顯被大低估。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為4元關，惟失守近日低位支持的3.18元則止蝕。

建行撈市 看好吼購輪22145

內銀股昨成為支撐大市的主要動力之一，當中龍頭的建設銀行(0939)曾高見9.39元，最後回順至9.12元報收，仍升0.07元或0.77%，表現跑贏大市。根據過去一日認股證資金流向顯示，有4,971萬元流入建行購輪，為其間第二多資金流入相關資產。若繼續看好建行後市表現，可留意建行摩通購輪(22145)。22145昨收0.48元，其於今年7月25日最後買賣，行使價為9.79元，兌換率為1，現時溢價12.61%，引伸波幅33.9%，實際槓桿7.1倍。

滬深股市 述評

興證國際

滬指衝高回落 周期股逆勢走強

周一早盤滬指在權重股推動下再創新高，隨後震盪下行，午後在3,510附近止跌反彈；創業板指維持綠盤震盪，尾盤同樣跌幅有所收窄。截至收盤，滬指下跌0.99%，報收3,523點；深成指下跌1.77%，報收11,352.7點；創業板指下跌0.94%，報收1,799.77點。全天A股合計成交5,553億元人民幣。行業板塊幾乎全線下挫，保險股與釀酒股領跌，煤炭股與鋼鐵股逆市走強。

盤面上看，受鋼鐵年報、中部大雪動力煤價格新高等多個利好刺激，黑色系整體高開高走表現強勢。受到小金屬錫漲價的消息刺激，有色金屬板塊走強。區塊鏈概念小幅反彈。白酒股受龍頭走勢影響大幅回落。尾盤鋼鐵銀行等權重翹尾拉抬，滬指避免收光頭陰線。

策略上看，藍籌股中期強勢主要矛盾並未發生明顯改變，滬指高位彈性放大後，出現空頭大量情緒釋放、獲利了結屬於正常現象。接下來可考慮繼續觀察創業板績優大盤股錯位輪動反彈延續潛力，未來的價值投資將不再僅僅局限大盤藍籌股，一些優質成長股如傳媒、電腦、醫療服務等近期受到部分資金關注，投資者可待回調後逢低參與。

AH股 差價表

1月29日收市價

*停牌

人民幣兌換率0.80905 (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(%)
山東墨龍	0568(002490)	1.39	4.69	76.02
浙江世寶	1057(002703)	2.60	8.19	74.32
京城機電股份	0187(008860)	2.34	6.36	70.23
大津創業環保	1065(00874)	4.76	12.91	70.17
東北電氣	0042(000585)	1.55	4.04	69.96
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.53	8.25	65.38
上海電氣	2727(601727)	3.28	6.74	60.63
中遠海發	2866(601866)	1.78	3.51	58.97
大連港	2880(601880)	1.47	2.82	57.83
中石化油服	1033(600871)	1.56	2.96	57.36
南京熊貓電子	0553(600775)	4.48	8.03	54.86
中國中冶	1618(601618)	2.58	4.55	54.12
北京北辰實業	0588(601588)	3.02	5.27	53.64
安徽皖通高速	0995(600012)	6.68	11.33	52.30
大唐發電	0991(601991)	2.60	4.24	50.39
中國交通建設	3903(601390)	9.56	14.65	47.20
中遠海控	1919(601919)	4.78	7.24	46.58
中國中車	1766(601766)	7.92	11.83	45.84
中煤能源	1898(601898)	4.26	6.34	45.64
江西銅業股份	0358(600362)	13.74	20.38	45.45
金隅集團	2009(601992)	3.99	5.89	45.19
東方電氣	1072(600875)	7.65	11.09	44.19
中國石油股份	0857(601857)	6.48	9.30	43.63
鄭煤煤	0564(601717)	4.61	6.58	43.32
中國中鐵	0390(601390)	6.12	8.70	43.09
上海石油化工	0339(600689)	4.89	6.92	42.83
四川成渝高速	2628(601107)	4.07	4.32	42.60
廣汽集團	2238(601238)	17.48	24.12	41.37
金風科技	2208(002202)	13.52	18.65	41.35
中遠海能	1138(600026)	4.56	6.26	41.07
東江環保	0895(002672)	11.36	15.37	40.20
海信科龍	0921(000921)	11.36	15.36	40.16
中集集團	2039(000039)	16.58	22.26	39.74
中海油田服務	2883(601808)	10.12	13.52	39.44
農鳴紙業	1812(000488)	14.12	18.81	39.27
長城汽車	2333(601633)	9.62	12.55	37.98
洛陽鉍業	0939(601939)	9.12	9.53	37.58
建發股份	1053(601005)	1.74	2.24	37.15
紫金礦業	2899(601899)	3.94	5.04	36.75
中聯重科	1157(000157)	3.60	4.55	35.99
兗州煤業股份	1171(600188)	14.60	18.31	35.49
華電國際電力	1071(600027)	3.05	3.81	35.23
華能國際電力	0902(600011)	5.23	6.48	34.70
中國鐵建	1186(601186)	9.72	12.00	34.47
白雲山	0874(600332)	23.75	29.01	33.76
中國東方航空	0670(600115)	6.99	8.37	32.43
上海醫藥	2607(601607)	20.40	24.00	31.23
中國人壽	2628(601628)	26.00	30.30	30.58
新華保險	1336(601336)	60.70	58.50	29.88
中國國航	0753(601111)	11.48	13.23	29.80
中國南方航空	1055(600029)	10.00	11.45	29.34
中興通訊	0763(000063)	28.00	31.71	28.56
深圳高速公路	0548(600548)	8.20	9.16	27.57
中信銀行	0998(601998)	6.59	7.28	26.76
海通證券	6837(600837)	12.86	14.12	26.31
中國石油化工	0386(600028)	7.00	7.45	23.98
中信證券	6030(600030)	20.90	22.12	23.56
中國神華	1088(601088)	24.75	26.14	23.40
維多利	0939(601939)	9.12	9.53	22.58
康乾山鋼鐵股份	0323(600808)	4.44	4.52	20.53
民生銀行	1988(600016)	9.12	9.20	19.80
工商銀行	1398(601398)	7.44	7.44	19.09
交通銀行	3328(601328)	6.92	6.92	19.09
廣深鐵路股份	0525(601333)	5.35	5.25	17.55
中國太保	2601(601601)	39.80	38.46	16.28
中國銀行	3988(601988)	4.80	4.60	15.58
青島啤酒	1288(601288)	4.90	4.51	12.10
青島啤酒股份	0168(600600)	42.75	39.25	11.88
招商銀行	3968(600036)	36.75	32.98	9.85
維多利	0939(601939)	9.12	9.53	8.46
復星醫藥	2196(600196)	46.95	40.19	8.49
比亞迪股份	1211(002594)	73.50	62.90	5.46
鞍鋼股份	0347(000898)	8.68	7.30	3.80
江蘇寧滬高速	0177(600377)	12.18	10.16	3.01
中國平安	2318(601318)	90.65	73.37	0.04
海螺水泥	0914(600585)	43.55	34.98	-0.73
中船防務	0317(600685)	12.86	*	-
山東新華製藥	0719(000756)	8.85	*	-
洛陽玻璃股份	1108(600876)	4.33	*	-
中國結業	2600(601600)	5.88	*	-
昆明機床	0300(600806)	*	*	-

股市縱橫

韋君

嘉華國際(0173)

花旗唱好 嘉華「超值」升勢未盡

港股昨日湧上接近33,500、大升330點後，已因上周以來即市累積大漲逾1,200點而觸發獲利回吐壓力，埋單計數倒跌187點或0.56%，收報32,966，成交高達1,916億元，反映高位獲利不輕。期指今日(周二)結算後，短期大市料轉入反覆調整，短炒資金利轉入追捧落後而預期盈利大幅增長、市賬率(PB)大超值的港地產股，昨日嘉華國際(0173)獲大行題即抽升11%，並創52周新高最為悅目。

嘉華國際過去以上海樓盤收益為主要來源，不過在2017年度至2019年度已由港樓盤收益步入高增長期而改觀，特別是去年啟德「嘉匯」大賣獲巨利，長期PB大偏低成為潛在爆升動力，昨天終由花旗點燃，大幅上調目標價至8.01元，嘉華隨即在大型買盤追吸下，一舉突破5元關阻力，並升穿52周5.46元高位，高收5.65元，急升0.58元或11%，成交增至2.32億元。嘉華市值升至155

億元。

嘉華分別在2015年及2017年初兩度成功投得啟德新發展區的地皮，其中住宅樓盤「嘉匯」去年已售出逾九成，套現逾79億元，較總成本約50億元，大賺逾30億元，在今明年度入賬。近日會德豐(0020)推售熱賣的啟德新盤呎價逾2.2萬元，嘉華持有未推售的啟德住宅地有望高於成本價逾5成收益。

持有銀娛3.8%已值百億

花旗「點石成金」的報告指出，嘉華國際持有銀河娛樂(0027)約3.8%股權(已價值約100億元)，兼且在本港及上海坐擁20萬平方米的投資性物業組合，擁有豐富可銷售資源。

按綜合方式作估值，相當每股資產淨值15.02元，各業務分項折讓介乎30%至50%不等。花旗料總體各業務的資產淨值達459.43億元，其中發



承接上周五美股大升走勢，周一亞太區股市普遍上升，以韓、馬、印度、台股升0.67%至0.9%的表現較突出。內地A股及港股則高開後明顯有回吐壓力，上證綜指跌0.99%，退收3,523點。港股高開後一度飆升330點高見33,484，但在獲利回吐壓力下，曾倒跌250點低見32,897，並以32,966報收，跌187點或0.56%，成交增至1,916億元。期指今日結算，昨天低水67點，好友大戶回吐成主導，短線下試10天線32,532的機會較大，資金換馬流向落後績優股。

■司馬敬

1月股市大漲逾3,000點，期指大戶在結算前獲利兼轉倉，當早段大升湧上33,516後，即大手回吐，曾低見32,854，收報32,900，跌254點，成交合約18.6萬張，低水67點。

2月期指低水百點

2月期指全日高低位為33,484/32,815，收報32,860，跌265點，較恒指低水106點，成交合約增至12.6萬張。2月期指大低水預示大戶有意

壓市轉倉，是否「造淡」仍未明朗，但傾向讓大市健康回調而營造在32,000點水平建倉的機會。恒指昨日高開抽升接近33,500水平，大量恒指熊證及相關重磅股的熊證相繼打靶，大戶屠熊加上期指結算前獲利，形成了短期大市調整的壓力。

美股隱藏大減持調整

美國總統特朗普周二發表首份國情咨文，如無特殊利好消息，美股借勢

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

1月29日。港股大盤再現高位震動的情況，恒指在盤中再度創出歷史新高33,484點，但是出現先升後倒跌並且跌回33,000點關口以下來收盤，要關注能否守穩在32,650點的短期支持位。目前，資金有繼續往低估值板塊加配的趨勢，如內銀股、原材料股以及商品股等等，但是高估值個股板塊的波動性開始加劇，似乎市場的風險胃納是有所下降了。事實上，在經歷了本月內的持續攀升後，全球股市都已上衝至高位水平，回吐調整壓力是隨之而逐步增加了。值得注意的是，由於近期美元弱勢出現深化，匯市波動加劇，或會成為股市借勢調整的觸發點。

高估值指標股沽壓明顯

恒指出現先衝高後倒跌的行情，在盤中曾一度上衝330點高見33,484再創歷史新高高，但是高位回吐壓力來得比較明顯，高估值指標股中國平安(2318)率先帶頭下跌，主力火車頭內銀股也出現了高位回整，都是影響大盤表現的原因。恒指收盤報32,967點，下跌187點或0.56%；國指收盤報13,660點，下跌64點或0.46%。另外，港股主板成交金額有1,916億多元，而沽空金額有191.8億元，沽空比例10.01%。至於升跌股數比例是657：1047，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有14隻。

在AH股存在溢價、以及美元處於弱

勢的形勢下，資金有持續流入港股的趨勢，而從近期市況來觀察，低估值板塊是現時資金流入加配的主要目標，但資金追捧高估值個股板塊的熱情則有所減退。低估值板塊如內銀股、以及一些傳統經濟周期股如煤炭、水泥、鋼鐵等等，在內地宏觀面總體趨穩的情況下，會是目前外資流入時的加配目標。另外，雖然A股和港股近期都同步進入了升勢，但是AH股之間的溢價依然是存在的，相信會是吸引港股通資金來配置H股的原因。其中，內銀股龍頭建行(0939)，其H股股價就較A股低了有25%，而煤炭股裡的中國神華(1088)H股，也較A股股價低了有26%。

然而，資金追捧高估值個股板塊的熱情則有所減退，在港股已成功創出歷史新高後，在高基數的背景之下，估值水平會是資金加配時的重要考量之一。正如我們近期指出，三大高估值指標股港交所(0388)、騰訊(0700)以及中國平安(2318)，其股價也跟隨了大盤向上創出了新高，但股價在高位的波動性是相對明顯地放大了，估計是市場對於其高估值的考量，資金未敢於高位大舉殺進，情況對大盤整體來說，高估值個股板塊的波動性不穩，估計將會是造成盤面震動的源頭。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

價值投資

加大科技投入 海信科龍潛力巨

受消費升級影響，內地家電消費市場開始從功能消費向品質消費轉變，健康和智能成為消費者主要考慮因素，高端智能家電發展迎來新機遇。本周筆者推介海信科龍(0921)，因其為內地領先家電製造企業，近年來加強科技投入，產品品質不斷提升，帶動業績快速增長，前景吸引，值得留意。

集團主要從事開發、製造、銷售空調、冰箱等家用電器及提供售後服務等。按中國會計準則，截至2017年9月前三季度業績，集團收入按年升29.19%至263.94億元（人民幣，

下同），歸屬上市公司股東淨利潤按年升100.34%至17.3億元，扣除非經常性損益後淨利按年升13.45%至7.93億元，增長勢頭良好。

產品競爭力提升

集團加大科技投入，提升產品智能化水平，取得明顯成效。空調業務方面，集團積極推廣高端產品，推出擁有獨特「濕度控制」技術的「男神」系列空調，在2017年中國家電及消費電子博覽會上榮獲「2017艾普蘭創新獎」。商用空調方面，集團參股公司海信日立擁有

投資觀察



曾永堅
協同博動金融集團行政總裁

A股獲利沽壓開始集中釋放

監上周末聯合行動針對金融體系撥亂反正，再向市場釋放出強烈的加強監管訊號，導致資金於股市回吐。由於A股前期累積一定升幅，在中央再彰顯加強規管金融體系的決心之下，股市獲利賣壓開始集中釋放。

中央加強金融監管

內地金融監管三會於上周五聯合行動，拉開「金融嚴打」大幕。證監會當天以新聞發佈會形式，發佈對9家券商和基金公司採取措施，針對5宗案件做出行政處罰，還要嚴厲處罰編造傳播虛假信息行為。

此外，當天為體現嚴監管中的IPO嚴審核，當天上會6家企業，僅1家順利過會，另外4家被否決，1家取消審核。

A股市場各主要指數昨天全線走低，上證綜合指數及深成指午盤後雙雙下跌。中證監、中銀監及中保監上周末聯合行動針對金融體系撥亂反正，再向市場釋放出強烈的加強監管訊號，導致資金於股市回吐。由於A股前期累積一定升幅，在中央再彰顯加強規管金融體系的決心之下，股市獲利賣壓開始集中釋放。

證監會其後就今年第三次開出巨額罰單，12家違規銀行共罰款2.95億元人民幣，當中6家公告處罰銀行甘肅武威文昌路支行違規票據案件。媒體消息指這次金融三會是在中央統一調度下，展開行動，而這次行動的導火線則由數家銀行暴露出嚴重違規事件引發，令中共十九大後中央下令嚴監管，使監管當局今次可有實權重點查處違規違例、監守自盜的案件。

值得注意的是，中央相關單位積極並大刀闊斧矯正金融體系內的問題，對整個系統與金融機構而言，中長期影響正面，不過，對股市短期來說，將會構成利空影響。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

比富達證券(香港)市場策略研究部研究員 李育禹

發佈盈警，受出售物業導致非經常性損益大幅增加及空調業務強勁增長影響，去年全年歸屬上市公司股東淨利同比大增70%-100%至18.5-21.8億元。

估值方面，以1月29日收市價11.36(港元，下同)計，海信科龍市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為11.49倍和2.57倍，估值相對較低。集團加大科技投入，產品差異化發展策略成效顯著，受惠消費升級帶來高端產品銷量提升，發展前景闊，建議投資者在11.3元附近買入，目標價14.5元，止蝕位10.2元。

(筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)