

紅籌國企 高輪

張怡

# 信行估值吸引有力擴升勢

上證綜指昨隨外圍大幅低開後，受航空、銀行、煤炭等板塊造好支撐，跌幅逐步收窄繼而倒升，全日倒升25點或0.73%，收報3,488點。至於港股早市最多急跌近900點，最後收窄至跌357點或1.09%完場，收報32,245點，成交1,699億元。港股表現明顯優於市場預期，中資股也以個別發展為主。A+H股方面，航空股表現較佳，當中南航A股(600029.SH)漲8.21%，其H股(1055)亦漲達4.9%。此外，內銀股亦不乏有突破表現的股份，當中中信銀行A股(601998.SH)漲9.7%，而H股(0998)則收報6.71元，升0.25元或3.87%。

信行昨逆市表現跑贏同業，相信與去年業績符預期，以及估值仍偏低不無關係。信行日前公佈2017年度業績快報，按中國會計準則，實現營業收入1,567.17億(人民幣，下同)，按年增加1.9%。錄得純利425.66億元，增長2.3%，每股收益84分。截至2017年止，不良貸款率1.68%，較年初下降0.01個百分點；撥備覆蓋率169.44%，上升13.94個百分點。信行現時H股較A股折讓達33.72%，較四大行折讓18.9%至26%為大。此外，信行預測市盈率6.4倍，市賬率0.78倍，在同業中也處於偏低水平。

在多個同業已先後創出52周高位下，信行短期料有力上試52周高位的6.82元(港元，下同)，而下一個目標為上市高位的7.4元，惟失守20天線支持的6.08元則止蝕。

建行逆市強 看好吼購輪22841

被視為內銀龍頭的建設銀行(0939)昨逆市向好，收報9.01元，升0.06元或0.67%，成交50.59億元，為港股第三大成交金額股份。若繼續看好該股後市表現，可留意建行海通購輪(22841)。22841昨收0.39元，其於今年7月26日最後買賣，行使價10.18元，兌換率為1，現時溢價17.31%，引伸波幅36.6%，實際槓桿7.2倍。

滬深股市 述評

興證國際

## 鋼鐵煤炭再發力 滬指收復20日線

周一早盤兩市小幅低開，滬指在權重股護盤作用下小幅反彈，午後翻紅，創業板指反彈乏力，午後再度回落，滬指放量，創業板指縮量。截至收盤，滬指上漲0.73%，報收3,487.50點；深成指下跌0.81%，報收10,836.3點；創業板指下跌0.83%，報收1,688.27點。A股全天合計成交4,474億元人民幣。銀行、種植業與林業、煤炭開採、鋼鐵等板塊漲幅居前；白酒、次新股等板塊跌幅居前。

盤面上看，整個銀行板塊表現突出，成為當日滬指上漲主力。焦煤價格上漲，帶動煤炭板塊集體上攻。高位周期股普遍強勢衝擊新高。但消費白馬、房地產、部分中字頭出現明顯錯位回落，成為壓制當日大盤主力。

策略上看，市場主線仍在於外部定價（期貨焦煤大漲帶動雙焦板塊大漲），銀行股上漲的重要驅動因素是市場普遍預計一月信貸數據超預期。短線看藍籌股行情仍在延續，市場仍然集中於周期藍籌和低估的金融品種，建議投資者繼續關注銀行、房地產、煤炭和有色品種，同時關注成長股中業績增長較好且底部盤整時間較長的個股。

AH股 差價表

2月5日收市價

\*停牌

人民幣兌換率 0.80841 (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) | 3.96    | 17.21    | 81.48    |
| 山東墨龍    | 0568(002490) | 1.37    | 4.32     | 74.48    |
| 浙江世寶    | 1057(002703) | 2.23    | 6.54     | 72.56    |
| 天津創業環保  | 0187(600860) | 2.05    | 5.27     | 68.69    |
| 東北電氣    | 1065(600874) | 4.59    | 11.51    | 67.91    |
| 第一拖拉機股份 | 0042(000585) | 1.43    | 3.35     | 65.65    |
| 上海海藥    | 0038(601038) | 3.24    | 7.25     | 64.03    |
| 中遠海發    | 2866(601866) | 1.71    | 3.38     | 59.28    |
| 大連港     | 2880(601880) | 1.43    | 2.62     | 56.07    |
| 中國中冶    | 1618(601618) | 2.49    | 4.51     | 55.57    |
| 南京熊貓電子  | 0553(600775) | 4.18    | 7.14     | 52.88    |
| 安徽祥通高速  | 0995(600127) | 6.48    | 10.81    | 51.76    |
| 中石化油服   | 0107(601107) | 1.39    | 2.26     | 50.50    |
| 中國交通建設  | 1800(601800) | 9.19    | 14.79    | 49.99    |
| 北京北辰實業  | 0588(601588) | 2.95    | 4.68     | 49.27    |
| 江西銅業股份  | 0358(600362) | 14.08   | 22.20    | 48.96    |
| 中煤能源    | 1898(601898) | 4.06    | 6.33     | 48.38    |
| 大唐發電    | 0991(601991) | 2.56    | 3.99     | 48.36    |
| 中遠海控    | 1919(601919) | 4.46    | 6.90     | 47.98    |
| 中國石油股份  | 0857(601857) | 6.17    | 9.34     | 46.83    |
| 中國中車    | 1766(601766) | 7.55    | 11.36    | 46.51    |
| 中國中鐵    | 0390(601390) | 5.97    | 8.66     | 44.52    |
| 鄭煤標     | 0564(601717) | 4.30    | 6.12     | 43.45    |
| 上海科達    | 2208(600202) | 12.48   | 16.30    | 42.82    |
| 中海油化工   | 0338(600888) | 4.75    | 6.67     | 42.69    |
| 兗州煤業股份  | 1171(600188) | 14.30   | 19.67    | 41.49    |
| 中遠海能    | 1138(600026) | 4.42    | 6.07     | 41.40    |
| 金隅集團    | 2009(601992) | 3.87    | 5.28     | 41.01    |
| 晨鳴紙業    | 1812(000488) | 14.26   | 19.44    | 40.96    |
| 海信科龍    | 0921(000921) | 10.20   | 13.78    | 40.43    |
| 東江環保    | 0895(002672) | 10.84   | 14.61    | 40.29    |
| 洛陽鉬業    | 3993(603993) | 5.92    | 7.88     | 39.54    |
| 長城汽車    | 2333(601633) | 9.25    | 12.30    | 39.48    |
| 中集集團    | 2039(000039) | 15.36   | 20.40    | 39.40    |
| 海康動力    | 2208(600202) | 12.48   | 16.30    | 38.38    |
| 中海油田服務  | 2883(601808) | 9.67    | 12.59    | 38.19    |
| 中國鐵建    | 1186(601186) | 9.25    | 11.97    | 37.81    |
| 重慶鋼鐵股份  | 1053(601005) | 1.68    | 2.16     | 37.40    |
| 中聯重科    | 1157(000157) | 3.44    | 4.41     | 37.22    |
| 華電國際電力  | 1071(600027) | 2.92    | 3.70     | 36.49    |
| 紫金礦業    | 2899(601899) | 4.29    | 5.41     | 36.18    |
| 新華保險    | 1336(601336) | 50.35   | 62.54    | 35.21    |
| 廣汽集團    | 2238(601238) | 17.96   | 22.02    | 34.36    |
| 中國人壽    | 2628(601628) | 26.25   | 31.96    | 33.90    |
| 中信銀行    | 0998(601998) | 6.77    | 8.15     | 33.74    |
| 白雲山     | 0874(600332) | 22.30   | 27.08    | 33.73    |
| 中國東方航空  | 0670(600115) | 7.14    | 8.59     | 33.10    |
| 華能國際電力  | 0902(600011) | 5.08    | 6.08     | 32.76    |
| 中國南方航空  | 1055(600029) | 10.70   | 12.80    | 32.72    |
| 中國國航    | 0753(601111) | 12.14   | 14.07    | 30.56    |
| 上海醫藥    | 2607(601607) | 20.50   | 23.71    | 30.42    |
| 中國神華    | 1088(601088) | 24.90   | 28.69    | 30.15    |
| 深圳高速公路  | 0548(600548) | 7.99    | 9.03     | 28.79    |
| 中國石油化工  | 0386(600028) | 6.76    | 7.63     | 28.70    |
| 海通證券    | 6837(600837) | 12.38   | 13.76    | 27.59    |
| 中信證券    | 6030(600030) | 19.44   | 21.79    | 28.35    |
| 建設銀行    | 0539(601398) | 9.01    | 16.30    | 28.33    |
| 中國通訊    | 0783(000063) | 27.05   | 29.28    | 25.65    |
| 交通銀行    | 3328(601328) | 6.80    | 7.18     | 23.78    |
| 中國太保    | 2601(601601) | 40.85   | 43.07    | 23.67    |
| 民生銀行    | 1988(600016) | 9.03    | 9.46     | 23.18    |
| 工商銀行    | 1398(601398) | 7.44    | 7.75     | 22.74    |
| 中國銀行    | 3988(601988) | 4.65    | 4.76     | 21.38    |
| 馬鞍山鋼鐵股份 | 0323(600808) | 4.72    | 4.77     | 20.36    |
| 廣安銀行    | 1288(601288) | 4.79    | 4.75     | 18.84    |
| 廣深鐵路股份  | 0525(601333) | 5.16    | 4.97     | 16.44    |
| 青島啤酒股份  | 0168(600600) | 42.05   | 37.63    | 14.60    |
| 瀋陽藥機    | 2391(600338) | 9.60    | 9.90     | 14.15    |
| 招商局港口   | 3968(600036) | 37.90   | 34.90    | 12.60    |
| 復星醫藥    | 2196(600196) | 44.70   | 40.18    | 10.47    |
| 比亞迪股份   | 1211(002594) | 71.30   | 61.47    | 6.65     |
| 鞍鋼股份    | 0347(000898) | 9.30    | 7.96     | 5.97     |
| 中國平安    | 2318(601318) | 89.70   | 75.69    | 4.62     |
| 海螺水泥    | 0914(600585) | 43.60   | 36.68    | 4.34     |
| 江蘇寧滬高速  | 0177(600377) | 11.92   | 9.98     | 3.87     |
| 中船防務    | 0317(600885) | 11.90   | *        | *        |
| 山東新華製藥  | 0719(000756) | 8.46    | *        | *        |
| 東方電氣    | 1072(600075) | 7.18    | *        | *        |
| 中國鐵業    | 2600(601600) | 5.28    | *        | *        |
| 昆明機床    | 0300(600806) | *       | *        | *        |

股市縱橫

韋君

# 白雲山晉收益規模上升期

港股昨天開市即裂口大瀉886點低開31,715，並自31,712低位反彈，最高見32,394，收報32,245，全日跌356點或1.09%，成交1,699億元。美股大瀉後能否喘定續左右港股走勢，三大內銀的工建行倒升，凸顯北水買盤強，料港股續在31,800/32,500區間波動。

在昨天大波動跌市中，不少實力股份成為投資者低吸機會，在上周尾市部分轉強的藥業股為其中之一，如昨日推薦的聯邦製藥(3933)，早段如預期回落至6.5元的10天線水平(曾低見6.84元)後，即以強勁反彈升至7.29元收市，倒升0.24元或3.4%，成交大增至6,250萬元。國藥(1099)亦自低位33.90元反彈上34.30元收市，僅跌0.4%。白雲山(0874)則跌1.9%，反彈力較弱，但也提供了低吸的機會。

白雲山最新動向，在1月初斥資近11億元人民幣收購聯合美華持有廣州醫藥30%的股權，連同已持有的50%股權，合共持有70%股權。此外，白雲山在2017年底持有王老吉藥業股份由48.04%增至96.09%。

擁廣州藥業70% 盈利添動力

白雲山是一家大型控股型企業，目前擁有8家中成藥生產企業，1家植物藥生產研發企業，4家醫藥貿易企業，2家醫藥研發企業，其主要的收入來源是製造業和醫藥商業。旗下主要從事中藥製造企業為潘高壽藥業、陳李濟藥廠、奇星藥廠、王老吉藥業等，「潘高壽」和「王老吉」是公司著名品牌，也是「中華老字號」。

白雲山生產的中成藥產品超過400種，主打產



周一亞太區股市除了內地A股升0.73%外全線下瀉，而日股大瀉2.55%為最，韓、台、港、泰及澳洲等市場跌逾1%，成為延伸上周五美股暴瀉的「黑色星期五」後，在亞洲上演了「黑色星期一」。內地A股先跌後升25點，上證指數收報3,487。港股裂口大跌擴至889點後，自31,712低點反彈，北水大舉吸納內銀、內險及匯豐(0005)，帶動恒指反彈上32,394，尾市再受道指期貨大跌而收報32,245，全日跌356點或1.09%，成交1,699億元。港股初步在31,800水平獲承接，料續在31,800/32,400內反覆波動。

■司馬敬

內地A股早段曾急跌，上證指數跌至3,406點，「中央一號文件」的振興鄉村舉措，「三農」板塊先升後回順，反而煤炭等資源股及內銀獲追捧，帶動午市顯著抽升，並以3,487全日高位收市，倒升0.73%。

逾30億份恒指牛證打靶

美股上周五暴跌665點，跌幅2.5%，但港股裂口大跌的幅度高達2.63%，即大瀉886點，恒指低開31,715，但隨即在31,712低點反彈，

超過30億份的恒指牛證在32,300/31,800到價被收回，即變廢紙，大戶屠牛後恒指隨即反彈上32,400，散户欲哭無淚。牛熊證為零和遊戲，近期大升市令部分散戶入市雄心萬丈，但超過1,000點的收回價兩日瞬間被打靶，炒牛熊證風險之大可見一斑。

期指昨天全日大低水，2月期指高低位為32,327/31,635，收報32,033，大低水達212點，成交合約19.3萬張。期指在港股收市後跌幅進一步擴大，與道指期貨擴大跌幅及歐

港股透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

## 短期波動性風險未可解除

資金流方面，在全球主要股市裡都是處於相對優勢，但是如果美股持續伸跌勢的話，估計對港股仍將會構成高位震盪的原素，而在短期波動性風險未可解除下，建議要保持謹慎觀望的態度。

恒指大幅跳空低開後出現反彈修復，在開盤初段曾一度下跌889點低見31,712，其後跟隨A股升勢做出反彈，內銀股依然是護盤托市的主力，但是對利率走勢敏感的地產股和高息股，則普遍受壓下跌。恒指收盤報32,245點，下跌357點或1.09%；國指收盤報13,480點，下跌59點或0.43%。另外，港主板成交金額回升至1,699億多元，而沽空金額有167.1億元，沽空比例9.84%。至於升跌股數比例是399:1392，日內漲幅超過10%的股票有19隻，而日內跌幅超過10%的股票有12隻。

走勢上，恒指在盤中最低曾見31,712，確認跌穿了32,330，形成了反覆下推的發展趨勢，而前一級微型浪頂在33,048(本月1日的盤中高點)，要升穿此位後才可望扭轉弱勢，否則後市仍將以反覆向下為發展主流。另一方面，沽空金額保持在167.1億元，空頭未見有明顯撤離，但是在港股已被打底後，沽空比例出現回降至10%警戒線以下，顯示

空頭建倉追迫的積極性有所緩和。然而，在空頭已見建立囤積的情況下，在未能出現有效的逼空之前，要注意市場的潛在沽壓仍在。

內銀股續為港股強勢品種

盤面上，內銀股是1月份資金吸納的主要目標，也是港股目前的強勢股品種，其穩定性能否保存下來，依然是我們的觀察重點之一。四大行都出現了先低開後倒漲的情況，雖然中行(3988)在收盤時錄得0.21%的溫和跌幅，但是資金從1月份開始吸納內銀股的勢頭，依然未有改變。以板塊裡的領漲火車頭建行(0939)來看，前一級浪底在8.51元(1月25日的盤中低點)，而20日線亦正上移至8.458元，因此，8.5元水平可以作為建行的重要圖表支持位，可以多加注視。

目前，我們對於美股的跌勢依然表示重點關注，美股道指在上周五大跌666點或2.54%，是20個月以來的最大單日跌幅。在過去的一年時間裡，由於全球利率正常化回升，資金棄債投股是推動全球股市上升的主因之一。

而目前，美債息率出現了加速上升，但是已不能進一步推升股市，反而成為了引發全球股市從高位回跌的觸發點，顯示股市可能已到了一個階段性的高峰。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

價值投資

比富達證券(香港)市場策略研究部研究員 李育禹

## 寶馬銷量勁 華晨中國值博

受消費升級影響，內地豪華車銷量快速增長，其中德系三強奧迪、奔馳、寶馬(簡稱ABB)佔豪華車市場份額超七成，最為受惠。本周筆者推薦華晨中國(1114)，因其為內地領先汽車製造企業，旗下合資企業華晨寶馬直接受惠寶馬銷量增長，前景吸引，值得留意。

集團主要業務為在中國製造及銷售寶馬汽車、輕型客車及汽車零部件。截至2017年6月底之未經審核上半年業績，集團綜合銷售淨額(主要來自輕型客車)按年升14.1%至28.37億元(人民幣，下同)，扣除

期間費用及成本後實際錄得虧損7.37億元。應佔合資企業(華晨寶馬)業績按年升39.9%至26.67億元，帶動期內股東應佔溢利按年升28.2%至23.11億元，每股基本盈利按年升28.1%至0.46，表現搶眼。

寶馬銷量前景續看漲

2017年寶馬(含mini)在中國共交付新車59.4萬輛，同比增長15.1%。奔馳(含smart)、奧迪在中國銷量分別按年升25%及1.05%至61.1萬輛及59.5萬輛，ABB佔豪華車市場份額高達70.2%。目前ABB各有

品「蛇膽川貝枇杷膏」、「烏雞白鳳丸」、「安神補腦液」、「王老吉涼茶等」均為內地知名產品。白雲山的醫藥商業在華南地區擁有廣泛的管道資源，是全國四大醫藥貿易商之一。

廣州醫藥為4,000多家醫療單位、1,700多家藥店及全國2,900多個分銷商提供藥品配送服務，是廣州地區和廣州軍區藥品儲備承儲單位和廣東省急救藥品供應單位。

白雲山去年首三季營業額159.67億元人民幣，按年升2.72%；盈利14.86億元人民幣，按年升40.63%。

廣州醫藥2016年年銷售規模超過300億元人民幣，因此白雲山增持後，廣州醫藥將納入公司的合併報表範圍，有助大幅提升2018年至2020年的收益，並提升盈利增長動力。昨天曾低見22.05元的50天低位，收報22.30元，跌0.45元或1.98%，成交2,435萬元。

相對其他藥業股走勢，白雲山現價往績市盈率16.6倍，具低位博反彈動力，上望25元，跌穿250天21.87元止蝕。

# 大戶屠牛證狠過美股

股復市急瀉有關。事實上，昨天港股暴跌後抽升，除了受A股反彈外，主要是道指期貨大波動，早市道指期貨仍小幅上升，其後轉跌更一度暴跌280點，3月期道指瀉至25,146，成為港股尾市及期指再大跌的原因。執筆時道指期貨仍跌299多點，夜期跌至31,976點，美股跌勢能否喘定，成為環球股市的關注點。

美銀美林分析師Michael Harnnett等在2月2日的研報中表示：「戰術」目標是標普500指數到一季度末跌至2,686點；標普500指數上周五收於2,762點，意味着還會下跌2.75%。

港股由去年12月初連升七周，並在上周一(1月29日)攀上33,484的歷史高紀錄，累升5,350點，以昨天低位31,712計，累跌1,772點，相當於跌幅33%，與0.382倍黃金比率的調整幅度相近(即31,441)，因此昨大裂口低開屠牛後，便吸引實力買盤入市博反彈，31,800/32,000能否成為近期跌市的較強支持，仍有待觀察。

另一方面，昨天暴跌市反而吸引北水大加碼，淨流入高達105.93億

元(人民幣，下同)，其中近16億狂掃匯豐(0005)，應是滬港通以來的單日最大淨買紀錄。

北水百億撈貨 匯豐佔16億

其次騰訊(0700)淨買9.4億。工行(1398)和中行(3988)分別淨買6.92億、4.87億元；平保(2318)、紫金(2899)、兗煤(1171)分別獲3.7億至4.634億元掃貨。

至於北上的港資則大套現，滬股通淨賣達35.52億元，深股通淨流入0.89億，合計有達34.63億元淨流出，為近數月來最大的資金套現。

公司消息方面，雅各臣(2633)早前公佈以代價9,940萬元人民幣認購復星醫藥(2196)旗下上海復宏漢霖股份，以及獲授為期10年的獨家授權，於香港和澳門研製及銷售上海復宏漢霖旗下之一項生物類似藥物產品，進軍生物製劑市場。現市傳復星醫藥計劃分拆上海復宏漢霖來港上市，最快將於今年下半年招股，預期集資額至少達5億美元，即約39億港元。

投資觀察



曾永堅  
協同博動金融集團行政總裁

## 宏觀數據增強市場對A股信心

美國股債市場受加息步伐加快預期升溫所影響，上週五經歷「黑色周」，道瓊斯工業平均指數當天顯著調整2.54%，而美國十年期公債殖利率升破2.8%水平，嚴重地打擊全球主要股市的氣氛及情緒。A股昨天開盤亦無可避免受拖累，跟隨亞太區股市低開走低，但其後受惠表現較預期佳的經濟數據，以及疑似護盤基金入市，支撐A股止跌回升。

經濟保持穩增長

財新編制的1月份服務業採購經理指數(PMI)，按月升0.8個百分點至54.7，為2012年5月以來的最大單月升幅，而綜合PMI則報53.7，亦創7年來的新高，數據表現顯示內地經濟保持穩健增長。基於宏觀數據表現理想，市場對內地經濟前景仍維持樂觀看法，而對大型企業的盈利增長能力維持正面預期，故成為支撐A股的最佳基礎。

儘管中國早前發佈官方編制的製造業PMI表現遜市場預期，但反映內地服務業動力的財新服務業PMI則表現理想，而支撐服務業擴張的動力源自新業務量的進一步增長，1月新訂單創下2015年5月以來最高水平，多數受訪企業表示與新項目執行、公司擴張、加大力度爭取新客戶等因素有關。經營活動與新業務的增長，帶動了用工規模的進一步擴張，1月用工增速微升至最近五個月以來最高。

值得注意的是，雖然表現理想的綜合PMI創出最近七年新高，有助增加投資者對A股前景的信心，但市場關注臨近春節的資金面趨緊形態與中央繼續加強金融監管等因素，則削弱資金於春節前投入A股的意欲，形成兩市昨天成交金額輕鬆萎縮至4,474億元人民幣。

資金面方面，以昨天計，人民銀行已連續八天停逆回購操作，於公開市場累計回籠1.19萬億元人民幣資金，人行行動進一步收緊市場流動性。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

形式生產MPV