



## 滬深港通 每周精選

滬股通  
錦囊

宋清輝

各方積極發聲

不必為A股憂慮

近日以來，中國股市迎來一波暴跌，A股投資者着實嚇了個夠嗆。不過好在各方積極發聲，均稱股市出現波動主要受外部情緒影響，A股本身並不具備持續大跌的基礎。投資者應該保持冷靜，理性對待。

在第一時間，中國央行掌門人易綱也出來罕見發聲稱，金融市場波動受多種因素影響，股市出現波動主要受情緒影響，周邊股市也都出現一定程度的下跌。既然是市場，就會有漲有跌，投資者應該保持冷靜，理性看待。同時，內地市場非理性下跌亦引起產業資本高度重視。

據不完全統計，暴跌過後，已有超過40家上市公司發佈增持、承諾不減持等公告，大有同心協力「救市」之舉。

在我看來，市場各方積極發聲，尤其是中國央行行長易綱這番表態，顯示出他對中國資本市場健康發展充滿了信心，同時也意在穩定市場情緒，打消投資者疑慮。

總體來看，當前中國宏觀經濟穩健，A股沒有大跌的基礎，投資者應謹慎樂觀看待。例如近日小米概念全線下跌主要源於自身推遲CDR發行，同時市場也擔心小米上市分流大量資金。

目前的A股還是不宜過於悲觀，因為超跌股正在群體蓄勢反彈之中，有望緩解市場參與者的緊張情緒，從而有望推動A股未來進一步企穩，市場及投資者沒必要過度緊張。

## 3000點之下或是建倉機會

每逢股市調整之時，精準抄底都是很多投資者夢寐以求的事情，但在目前市場不甚明朗之時，尚看不到抄底的機會。現在抄底的資金，更多的是一些熱衷於短線的游資，佔比很小。即使最近一個多月境外資金通過「陸股通」大舉買入約800億元，也不能夠完全說明現在就是市場的底部。但是作為成熟的機構投資者，外資偏好仍然以佈局白馬藍籌股為主，在一定程度上或說明A股目前估值水平較為合理，總體性價比較高，對其具備吸引力。

此外，在六月份流動性相對偏緊的背景下，預計A股市場很難有明顯的好轉，投資者操作上應謹慎，不妨考慮在3,000點之下擇機建倉。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。

本欄逢周一刊出

張賽娥  
南華金融副主席

或4.47%，收報11,339.87點；上證指數下跌132點或4.37%，收報2,889.76點。本周將公佈香港5月進出口額；中國6月製造業和非製造業PMI；美國6月諮詢消費者信心；5月核心耐用商品訂單，五月成屋簽約銷售，一季度國內生

產總值等數據。

**股份推介：**理文造紙(2314)今年5月在杭州宣佈與阿里巴巴(BABA US)的零售通合作，雙方將通過互聯網服務平臺和智慧渠道，共同助推理文奇原生竹漿紙，搶佔生活用紙市場。公司亨奇品牌生活用紙採用竹子作為造紙原材料，融入健康環保等屬性，前景良好。

公司生活用紙收入增長迅速，2017年全年生活用紙收入同比增加2.7倍，達27.2億港元。

該部分收入佔公司總收入的10.5%，同比2016年增加5個百分點，成為公司未來新增長點。

## 維他奶核心業務多銷多賺

黎偉成  
資深財經評論員

港股6月23日收盤29,338.7，升42.65點，是為上日挫400.12點之略彈。恒生指數陰陽燭日線圖由大陰燭轉小陽燭，即日市各主要技術指標仍然保持差勁形態。相信港股向下尋底甚至一而再大跌的基調不變，乃因特朗普主導的對包括中國在內的各國採取極盡經貿保護主義政策和措施。港股跌勢未止，會走資，此使港元銀行同業拆息節節走高，本地商業銀行「追落後」加息，是無可置疑之事。小心喲！恒指低位29,089，比上日的29,286低近200點，距29,017咫尺之遙，失關亦未必能守28,827和28,738，得下試28,645至28,478。短期阻力為29,437、29,500，往上是29,700、29,850至29,944。

**股份推介：**維他奶(0345)股東應佔溢利於截至2018年3月底為止的17至18年度達5.86億元，即使(甲)同比減少5%而非上年度增16%，但(乙)不計及上年

度出售北美洲事項的次性收益實際增14%，又比16年至17年度比上年度所增的2%多增12個百分點，績佳表現在：(一)銷情好轉，乃受惠於內地市場銷售及回報有十分突出的表現：(i)收入37億元同比增長38.78%，比16年至17年度26.66億元的10.89%升幅多增27.89個百分點；(ii)經營溢利5.42億元更飆升70.97%，比上年度所升的13.2%多增57.77個百分點，並於整體經營溢利佔比高達66%。

## 經營支出基本有效受控

但其他市場則有待改善，如(I)香港市場的經營溢利3.52億元更減7.61%和(II)澳洲及新西蘭市場雖多賺8.5%，經營溢利涉額僅9,463萬元。(二)經營方面的支出，亦基本有效受控，如推廣及銷售及分銷費用17.29億元和行政費用5.59億元，同比分別上升的15.96%及14.78%，皆低於整體收入的升幅。經營溢利8.22億元同比減少3.06%，只因未有如16年至17年度有出售分類所持作出售資本及債務淨收益之1.89億元所致。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 理文造紙龍頭優勢利拓展

## 汰弱留強 行業集中度提高

隨着內地環保執法力度加大，中國進口廢紙審批總額度審批愈發嚴格，根據2017年12月環保部發佈的《進口廢紙環境保護管理規定》，從事進口廢紙業務的公司生產能力必須在每年5萬噸及以上。據報道，通過排污許可統計的造紙企業中，年產能在5萬噸以下的企業數為1,042家，佔比62%，不符合標準的紙企將使用價格較高的國產廢紙。該規定迫使小型紙廠加速退出市場，行業集中度得以提高，對造紙龍頭企業長期利好。目前由於進入紙張需求淡季，內地

成品紙庫存增加，導致成品紙價格本月有所下調，同時全國範圍包括理文在內的多家紙廠臨時停產以保障利潤。隨着紙張市場供需逐漸達到新的平衡，下半年紙業旺季即將來臨，以及進口廢紙審批制度持續，成品紙價應會回穩。

市場預測公司2018年全年溢利52億元，每股盈利約1.17元，按年增長5%。以2017年派息比率33%推算2018年周息率為4.5%。以9倍2018年市盈率保守估計，目標價10元，較現價有約23%潛在升幅，建議買入。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## CDR影響減 港交所紓沽壓

鄧聲興  
香港股票分析師協會主席

恒指上周顯著下跌，堅守250天線水平，月內已由高位累跌逾2,000點，若沒有進一步負面消息，相信29,000為重要支持關口。

**股份推介：**港交所(0388)今年修改上市規則，刺激股價曾衝上300元水平之上，其後中證監宣佈推出中國預託證券(CDR)，吸引海外上市科技巨企及獨角獸公司在A股上市，因目標公司與港交所「同股不同權」政策的有所重疊，市場擔心會攤分香港擴闊上市制度改革的吸引力，港交所股價回軟，在260水平反覆一段時間後，近日再進一步跌至240水平。

CDR是內地資本市場發展的重大一步，中國內地資本市場更加開放和國際化的催化劑。但目前可符合CDR發行的公司不多，加上在香港上市仍有其他優勢，包括資金自由流通及上市排期相對較快，相信CDR對企業

將香港作為首發市場的影響有限。CDR本身還有很多不確定性，最近小米(1810)宣佈暫時擱置內地CDR發行計劃，主要由於內地監管機構關注新經濟公司估值過高的問題。

## 小米估值遠高於蘋果公司

小米初步銷售文件顯示，其招股價介乎17元至22元，相當於今年預測市盈率39.6倍至51.3倍。51倍的估值

上限，遠高於蘋果公司16倍預測PE。小米將自身包裝成互聯網企業上市，其理想的發展方向是先以平價硬件搶佔市場及形成消費者使用慣性來為物聯網的業務鋪墊，故小米的智能硬件可視為企業發展的起步。

不得不說，小米銷售網絡相當成功，產品亦相當暢銷，18年第一季度在全球智能手機市場同比下滑2.9%的情況下，小米手機同比增長87.8%；

小米盒子2017年的出貨量在中國境內排名第一。小米將來的估值是否值如此高水平，需取決於未來盈利能力可否轉型至硬件及軟件並存平台，達至改變消費者生活習慣模式。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)

股市 縱橫

## 北水撈底 新華保險可捧

## 次季料拓保障型產品

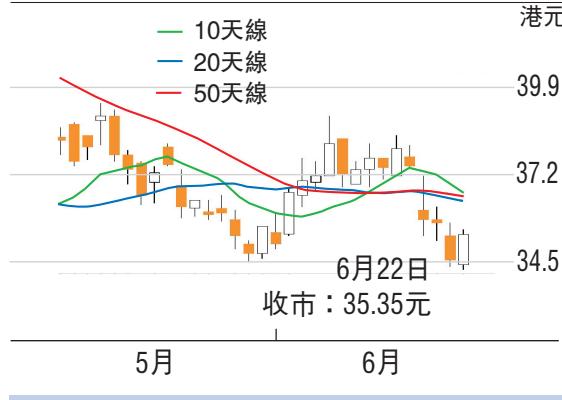
首季業績盈利高增長主要來自費用壓縮，保費收入小幅增長主要來自續期保費，但新單保費收入按年下降約一半。此外，首季度年化總投資收益率較2017年顯著下降，且償付能力充足率較年初有小幅下降。

部分大行已因應首季新單保費收入跌幅大於預期而調整其股價目標，認為年金業務受監管影響較大，保障型業務上競爭加劇，同時代理人留存難度加大，整體行業面臨嚴峻的市場環境，預計次季度公司將加大費用投入，推動代理人加大保障型產品拓展力度。

## 超賣區 估值吸引

新華保險近月走勢反覆下游，主要是首季業績表現令市場失望，觸發拋售壓力，4月更創下52周低位33.90元，而上周五跌至34.25元後，即獲大手承接反彈至35.35元收市，倒升0.80元，成交增至2.21億元。現價預測市盈率(PE)12.05倍，預測息率2.2%，

## 新華保險(1336)



而14天RSI(強弱指數)37.6，處超賣區內，上周五北水有5,900萬元淨買，有利於股價尋底後反彈，投資者可順勢跟進，短線上望37元，跌穿34元止蝕。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

證券 分析

第一上海

## 承接漸增 留意港交所購證13085

恒指牛熊證資金流方面，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約4億港元資金淨流入，規模之大較為少見，相反熊證則錄得約2.1億元資金淨流出。街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要分佈在收回價28,400點至29,300點之間，過夜街貨相當於約5,970張期指合約；而恒指熊證的街貨則分散於收回價30,700點至32,200點之間，相當於約5,060張期指合約，隨着較貼價的熊證陸續上市，估計資金將會加快換馬至近價熊證。

看好騰訊吼18680

個股方面，騰訊股價回落吸引資金趁低吸納，過去5個交易日其認購證合共錄得約7,500萬元淨流入，而騰訊牛證也只錄得約2,500萬元淨流入。技術上，騰訊股價已跌穿了短期上升軌，料靠近保壓加

通道底約390元有較大支持。如看好騰訊，可留意牛證60353，收回價383元，今年8月初到期，實際槓桿約18倍，也可留意認購證18680，行使價420.2元，今年9月底到期，實際槓桿約10倍。

至於港交所，相關認購證過去一周也錄得約1,800萬元資金淨流入，股價跌穿250元之後走勢向下，量度跌幅或下試230元至235元附近，現時已跌至年初的升浪起步點240元，承接力料逐漸增強。如看好港交所，可留意認購證13085，行使價248.2元，今年10月底到期，實際槓桿約10倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。

## 中國東方盈利前景樂觀

中國東方集團(0581)2018年一季度實現產品銷量270萬噸，雖然一季度鋼鐵價格較上年四季度有所回落，但仍維持高位，公司整體產品噸毛利為510元(人民幣，下同)/噸；由於公司擁有極高的經營效率和嚴格的成本控制，三項費用遠低於同業水平，2017年三費僅為84元/噸，2018年預計將繼續維持；最終公司一季度實現經營溢利約14億元。

續開發高附加值產品

集團是內地最大的H型鋼生產商，擁有多個生產基地，總產能480萬噸，在大型H型鋼市佔率超過50%。近年來公司持續改善產品結構，開發高附加值產品，去年底100萬噸產能的超大鋼板樁/型鋼產品熱軋生產線建成投產，填補了內地多項空白，現已達到正常生產水平，是今後業績支撐點。未來公司還將繼續開發高端型鋼鐵產品，豐富產品種類，提高盈利水平。

繼過去5年我國成功化解1.5億噸鋼鐵過剩產能，2018年政府還將繼續壓減3,000萬噸產能，疊加嚴格的環保督查及採暖季限產等影響，預計2018年供給端新增產能有限，仍將維持供需緊平衡的狀態。

近日中鋼協公佈的數據顯示，截至5月底，會員鋼鐵企業鋼材庫存量為1,183萬噸，上旬環比下降15%，同比2017年同期下滑7.57%，鋼材庫存的加速去化有希望支撐鋼價繼續走強。

基於：1)預計2018年行業仍將維持供需緊平衡狀態，庫存加速去化有希望支撐鋼價繼續走高；2)公司擁有遠高於同行的成本控制水平及盈利能力；3)優秀的現金狀況，預計2018年公司現金額近40億元。我們預測公司2018年歸母淨利潤為40.49億元，淨資產為162.79億元，給予公司1.5倍2018年市賬率，目標價為8港元，相當於2018年6倍市盈率，較現價有31.15%的上升空間，維持買入評級。

紅籌國企 推介

張怡

## 粵投沽壓收斂可留意

美國總統特朗普上周宣佈，將向500億美元中國商品加徵25%關稅，更警告若中國再度增加關稅，美國將對其他2,000億美元中國商品加徵10%關稅，加上人民幣持續走低，而小米又突擊停發行中國存託憑證(CDR)計劃，都令市場氛圍。

受多項不利因素影響，恒指上周累跌970點或3.2%，觀國指更走低至11,339點，跌530點或4.47%表現跑輸。受到港股再度急跌拖累，有表現的中資股變得寥寥可數，當中中國燃氣(0384)漲1.4%，已為表現最突出的國指成份股。

為了紓緩市場對資金緊張的憂慮，人行昨天宣佈降準0.5個百分點，預計釋放7,000億元人民幣，較市場預期為大，相信對今日復市的內地A股和港股都有正面的刺激作用，已作出較大幅度調整的中資股可望成為各路資金補倉回吸對象。

粵海投資(0270)於月初創出14.1元的52周高位後，近期跟隨大市回調，上周二在退至12.22元後獲支持，最後以12.62元報收，因短期支持位已現，可考慮跟進。粵投現共投資水務項目35個，每日水儲規模達680萬噸，其中城市供水603噸，污水處理量為77萬噸，主要佈局內地市場。