

期指角力 反覆震盪



頭牌手記

沈金

期指結算日的港股，表現反覆，先是大升，繼而大跌，最後是好淡爭持，指數窄幅上落。恒指最高時升至二一六五四，漲二九三點，其後回落至二一二五五，反跌一〇六點，亦即來回上落三九九點之多，收市報二一三八八，升二十六點，全日總成交六百七十七億元。

港股的大反覆，相信是對日本股市先升後急回的一種條件反射。日股昨午一度由升二〇〇多點急挫至跌五一〇點，來回上落七九二點，令港股神經為之顛慄不已，而造成這麼大的反應，據說是日本央行維持貨幣政策不變，使以為會變的人大失所望，於是引起震盪。

上落市模式不變

至於內地深滬股市，昨日也告下跌，以致港股之升雖云跟美股，但卻顯得有點勉強。看來，我頭牌較早時論定上落市的模式不變，算是一語中了的。恒指上落市範圍仍是二一〇〇〇至二一八〇〇。

國際油價上升，石油股自然水漲船高。中石油升近百分之二，乃表現最強藍籌之一。與之相反的是耗油量大的行業，如國泰航空，股價就跌近百分之五。

濠賭股下跌，相信是五一黃金週遊客預期減少所致。銀娛昨日跌了百分之二，不過金沙就逆市上升一角，同屬賭股，

各行各路，亦屬罕見。

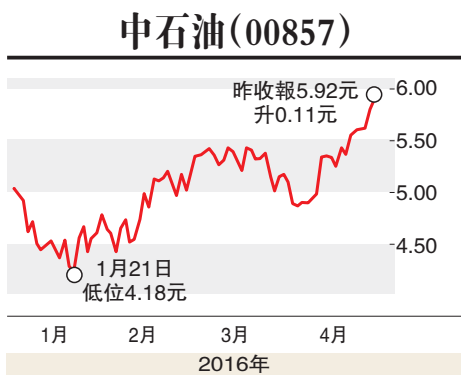
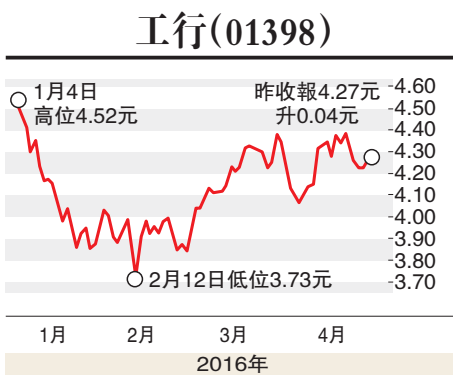
中電信公布首季業績，多賺百分之一點四，為三大電信商成績最佳者，股價昨日亦升三仙，反觀中移動、聯通，雙雙回落，似乎貨比貨、價比價之後，還是中電信看高一線。

內銀看好工行建行

內銀股最先公布首季業績的是中行，

結果尚算滿意，昨日股價升了三仙，連帶工行、建行、農行也保持穩好。四大商銀最終誰奪花魁？要待所有商銀公布後才知道，我頭牌則較為看好工行和建行。

本地銀行股方面，恒生最為出色，一度高見一四四元五角，加上已派的五元四角股息，股價實際是一五〇元了，可以講跑贏大市。至於滙控，目標價五十五元，何時能達？天曉得矣！



▲日股昨午一度由升二〇〇多點急挫至跌五一〇點，來回上落七九二點，令港股神經為之顛慄不已

心水股

- 工商銀行 (01398)
- 中 交 建 (01800)
- 南 旋 (01982)

機械工程受惠一帶一路

個股解碼

永隆銀行證券分析師 葉國邦

全國人大常委會委員長張德江將於下月十八日來港出席「一帶一路高峰論壇」，有望提高投資者對相關機遇的認知度和受惠企業的關注。其中，中國機械工程 (01829) 作為國際工程承包商及服務供應商，在超過48個國家提供工程承包方案及服務，部分亦位於「一帶一路」沿線，料將陸續受惠於衍生出來的建築需求。

集團在今年2月公布擬以現金5.33億元人民幣，收購母公司國機集團旗下中國成套工程的全部股權。此交易一方面避免了兩家公司在國際工程承包業務及貿易業務的潛在競爭，進而維持更穩定的毛利，亦把握中成套在烏克蘭和俄羅斯等「一帶一路」沿線地區的合作關係，加上其在農業工程與貿易領域的經驗和資源，進一步擴大中國機械工程的業務範疇，並增強於海外市場的服務深度。

此外，以中成套去年利潤1.6億元現金計算，預計交割完成後即可直接為集團上半年業績貢獻高單位數的盈利增長。

中國機械工程的股價一直落後於大市，當中大概與其欠缺增長的收入及盈利有關，以致市場難以給予過於進取的盈利預測。惟預計在上半年收購中成套的交易完成交割後，將對其業務發展產生積極變化，並最快可在中期業績中展現。

另外，集團具相當充裕現金，保守估計撤除收購中成套的投資金額，根據去年底數字，僅計算每股淨現金亦超越現時股價，另由於其借貸不多，現價具一定的防守性，並預期待併購消息正式落實後會進一步帶動估值修復。故建議5.50元買入，目標價6.60元，止蝕價5.00元。

(本人為持牌人士，並沒持有上述股份)



中交建具吸納價值

財語陸 獨立股評人 陳永陸 逢周五見報

最近中交建 (01800) 氣勢如虹，業績省鏡，主要從事基建建設設計、疏浚及裝備製造業務。去年純利按年增加13.2%，營業收入4036.16億元（人民幣，下同），增10%；新簽訂合約6503億元，增加6.9%。2016年在手未完工合同金額8672.98億元，增加6%，派末期息0.19037元。業績優於預期歸功於成本控制所致，不但經營現金流亦見改善，而且負債比率亦由140%降至120%。

中交建於海外發展具有優勢，去年營業收入佔比及訂單佔比分別為18%及23%。今年首季於海外已簽三個項目，簽約額達54億美元；海外業務較國內市場毛利率高，集團長遠目標，把海外及國內業務收入各佔五成，而海外項目有助支持現金流及邊際利潤。

此外，中證監已批准公司分拆疏浚業務獨立上市，截至去年12月底止，中交建疏浚是擁有全球最大的疏浚和填海服務產能之營運商。若成功分拆後，相信一方面可為中交建帶來收益，提升集團整體估值，有利公司資源更有效地運用。

以H股較A股折讓率計，中交建折讓率較中鐵 (00390) 及中鐵建 (01186) 大，今年市盈率預測至8倍，符合歷來平均水平，基於過去兩星期股價已調整10%，我建議買入。



南旋前景向好 長揸短炒皆宜

投資達人

比富達證券 何天仲

近期大市缺乏方向，交投較為淡靜，惟不少半新股炒風熾熱，成為大市亮點。今期筆者推介南旋控股 (01982)，因其為中國排名第四的針織品製造商，與日本著名服裝品牌UNIQLO有長期合作關係，且可受惠人民幣貶值及越南TPP協議，長揸短炒皆宜，值得留意。

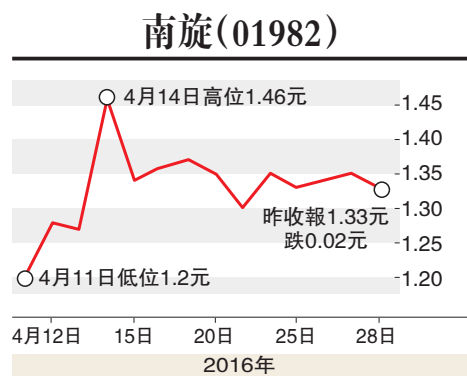
夥UNIQLO 受惠TPP

集團主要從事製造針織產品，業務包括設計、原材料採購、樣品開發、生產產品及交付，並主要出口至日本、美國及歐洲。截至2015年9月止六個月，集團收入增長8%至17.56億元，毛利率減少1.6個百分點至20%，純利下跌27.9%至1.55億元。

集團收入主要集中於五大客戶，其中最大客戶UNIQLO貢獻約五成收入。UNIQLO與集團已保持長達二十年的合作關係，上市後UNIQLO母公司迅銷 (06288) 更成為集團基礎投資者，雙方合作關係牢固。此外，第二大客戶Tommy Hilfiger也成為集團客戶逾15年。儘管與幾大國際品牌合作關係穩固，集團仍在積極發掘潛在客戶，以提升業績表現。集團產品主要出口海外，人民幣貶值也屬利好之一。

現時集團有兩大工廠，一個位於中國惠州市，一個位於越南西寧省。其中越南工廠一期已於去年第一季度開始投產，二期預計將於今年6月逐步投產，設計年產能約1260萬件針織品。越南生產成本遠低於內地，且未來可受惠TPP協議，令產品更具競爭力，利好集團長遠發展。

南旋以招股價範圍1.03元至1.33元的中間價1.2元定價，對應2015年市盈率 (P/E) 約為9.11倍。集團基礎投資者包括UNIQLO母公司迅銷、株式會社島精機製作所及內地男裝品牌勁霸的關連公司 Talent Charm Limited等，同時還GIC主權基金進入，加上早前獲獨家全球協調人全面行使超額配股權，集團前景獲看好，或有潛力成為下一個申洲國際 (02313)。南旋控股昨收市價為1.33元，投資者不妨待股價回落至1.25元附近買入，目標價1.60元，止蝕1.12元。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)



德銀：長和不乏增長亮點

外資精點

德意志銀行發表研究報告，認為長和 (00001) 未來三年為投資者提供了增長投資組合，雖然公司的業務以分散及防守性為主，但業務反映了歐洲電訊業務持續反彈、收購合併、新興市場的本土消費需求增長。

不過，短期而言，英國及意大利的收購項目中，監管存在不確定性，料英國O2的交易於5月19日公布，結果不太理想。另外，如果英國或退出歐盟，會影響股價表現。

股價近期遜於大市，以今年預測市盈率11.6倍，現價已反映風險，相信是好的入場價位，首予「買入」評級，目標價112元。

該行料，未來三年，每股盈利的年複合增長8.5%，主要是由歐洲電訊業務每年的EBIT增長10%推動，因為歐洲電訊業務已達到10%重要人口。

此外，12%EBIT增長來自中國的零售，由政府推動收窄本土及海外定價差距，推動本土需求。更進一步，現金流增長強勁，為進一步的收購合併提供基礎，隨自然增長，令到派息比率上升。

該行指出，公司37%的EBIT來自英國，6月23日英國舉行公投，決定是否退出歐盟，不確定性及外匯因素，影響了公司股價。於收購合併中，英國O2的交易於5月19日公布，結果不太理想。

野村：美高梅更勝銀娛

另外，野村證券發表研究報告，銀河娛樂 (00027) 公布今年首季收入按年跌2%至134億元。而調整後EBITDA按年升6%至24.3億元，優於預期。

野村指出，銀娛於首季受惠於貴賓廳淨贏率3.3%。經調整淨贏率後，EBITDA為23.3億元，勝預期。

野村又稱，貴賓廳收益總額按季增長3%，中場收益總額按季增長1%，合乎該行預期。但非博彩業務表現偏軟，澳門銀河商場租金收益淨額按季跌27%，受季節性因素及與商店續租影響令盈利下跌。野村表示，銀娛集中提升營運效率，期望可節省8億元開支。截至上月底已節省6.5億元，預計今年會繼續縮減開支。

該行指出，行業首選股份為美高梅中國 (02282)，籲買入，因其擁有吸引的風險投資回報。

野村表示，維持予銀娛「中性」評級，目標價26.5元不變。

瑞信摩通看好中信行

券商評股

瑞信集團發表研究報告表示，中信銀行 (00998) 今年首季純利按年增長2.5%，升至110億元人民幣，符合該行預期。該行指出，非利息收入按年增長46%，貢獻32%的收入，不良貸款率按年大致持平，都屬正面因素，但淨息差表現較令人失望。

該行將2016年每股盈利預測上調4%，主要受惠服務費收入和營運效率改善，維持「優於大市」評級，目標價由6.2元升至6.6元。

另外，摩根大通也發表研究報告表

示，中信銀行今年首季盈利增長2%，大致符合市場預期，以正面情況來看，撥備前利潤按年增長32%，增幅大於去年，增長強勁主要受惠非利息收入增長46%，以及淨利息收入增長15%。同時不良貸款率下降3個基點，降至1.4%，不良貸款撥備覆蓋率維持166%。

該行指出，以負面情況來說，增長並非在質素上，淨利息收入主要是量的增長，因為淨息差按年下跌19個基點，按季就跌12個基點，快過市場預期，資產快速增加，但伴隨宏觀經濟放緩，或會增加信貸風險，而不良貸款比率穩定，主要因為加快處置不良貸款，或將其撇帳，該行維持中信銀行「中性」評級。



◀瑞信維持中信銀行「優於大市」評級，目標價由6.2元升至6.6元