建設銀行董事長田國立。

建行擁良好一級資本充足率

搵錢幫

建設銀行(939)公布截至今年6月30日止六個月的中期業績，營業收入比去年同期微升2.5%至3031.3億元人民幣，而歸屬於集團的淨利潤則錄得1383.4億元人民幣，同比增長3.69%；其中不良貸款率表現有所改善，爲1.51%，較去年同期下降0.01個百分點。集團優勢在於擁有良好的一級資本充足率及核心一級資本充足率，分別爲12.84%及12.68%，爲追求穩定回報的投資者帶來信心。隨着央行降息帶來的因素被消化後，集團在利息淨收入方面已恢復正面而平穩的增長。

開展小微貸款

集團日後的持續發展，特別針對房屋貸款、互聯網金融、小微貸款等多個範疇下了一番功夫，包括積極做好房貸業務，使集團在個人房屋貸款餘額和新增房屋貸款方面在同業屬領先位置；再者更充分利用大數據技術，開展小微貸款。雖然仍在起步階段，但在小微貸款備受看好的前景下，料集團將會不斷改進業務流程和風險管理的控制，對此等業務亦會持續提升投入力度。

於海外方面，中國建設銀行(印尼)股份有限公司已於去年9月完成對印尼溫杜銀行六成的股權收購，並於今年2月完成名稱更改。中國建設銀行(馬來西亞)有限公司在今年6月亦正式開業，主要於當地從事批發和零售銀行業務；而在歐洲方面，華沙分行已於今年5月正式開業，將能更有效推動大中型國內企業客戶「走出去」投資歐洲當地市場。在海外均有多線發展的建行，預期其發展策略能有助其進一步國際化的同時，長遠有效分散各地域的風險。可考慮於6.8元買入，上望7.5元，跌穿6.2元止蝕。

亞洲創富證券行政總裁 **潘鐵珊**

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

資本驅動轉化科技驅動
平保增長領域多元化

畢打街

美股三大指數雖然再創新高，但港股全日好淡拉鋸。恒指全日報28711點，微升14點或0.05%，波幅只有99點；國指升53點或0.5%，收11621點；全日成交額875.81億元，較上日回升約37.02億元。

早前內地公布的貨幣供應及通脹數據普遍造好，加上美股連番創新高，市底不俗。形勢上，恒指位於保歷加通道頂部(28836點)附近，而且通道頂部正在向上擴張，技術指標良好，預計恒指首個阻力位爲29000點，恒指首個支持位爲10天線28454點。

港股氣氛趨審慎，中資股開始於月尾公布第三季業績，其中內險股公布保費收入增長不俗，可以注目。中國平安(2318)宣布，今年首9個月保費收入4714.33億元(人民幣，下同)，按年增長31.29%，公司旗下4家子公司平安人壽、平安財產保險、平安養老保險及平安健康保險首9月保費收入分別爲2979.07億元、1575.07億元、143.61億元和16.58億元，按年分別增長36.35%、23.61%、14.51%和1.73倍，反映集團保費收入增長持續。

股價走勢仍強

自2004年上市以來，中國平安淨利潤增長19倍，複合增長率約28%，內含價值增長16倍，複合增長率約27%，總資產也增長了20倍。按最新5年數據，中國平安的資產規模從2012年底的2.84萬億元，增加至2016年底的5.78萬億元，增長率達96.08%。5年內，平安的營業收入和淨利潤均實現翻倍，其中營業收入從2012年底的2993.72億元，增加至2016年底的7124.53億元，增長率達137.98%；淨利潤更是從2012年底的200.50億元，增加至2016年底的623.94億元，增幅211.19%。

港股昨日觀望氣氛濃。

展望未來，集團陸金所、平安好醫生及金融壹賬通等公司經營互聯網金融業務，截至6月底，集團互聯網用戶4.03億，APP用戶2.88億，利好產品、服務更多元化，包括了銀行、資產管理及金融科技業務，增長領域較多元發展，助長集團增長由資本驅動轉化爲科技驅動。

在基本面向好，基金手影亦見頻繁，根據聯交所資料顯示，摩根大通於本月12日增持中國平安405萬股或0.05%，每股作價63.401元，總值2.57億元，最新持股量增至17.03%。

走勢上，該股高位整固已超過一個月，股價剛升穿10天、20天及50天平均線，14天RSI呈64，股價走勢仍強。

任盈盈

中環中心易手 落葉應知秋

街談巷語

媒體日前高調報道，長實集團(1113)將以402億港元的價格出售香港中環中心75%股權，而買方是內地石油系機構相關的財團。做油賺錢，多到唔知點用，最安全係去香港買磚頭；但時間選擇係林鄭施政理念期，值得深思。李生對市場老練，如果睇好，可以等施政報告後才賣，價錢一定好，早點賣的話，其一可能係唔睇好，又可能係明盆。事實如何？永無答案！

另類市場啓示

近期，此系先後兩次被傳出拋售香港物業，若加上此前和記電訊宣布出售的和記環球電訊全部股權，粗略計，今年李家掌控的資產已拋售逾560億港元。

今年早前，香港山頂道兩大住宅地，據稱是李嘉誠分別於1993年和1998年購入的，已被出售。山頂地段住宅一向是身份坐標，此系都能放手，餘下的不用多說了，也不用多加猜度，中資接上已將很多事情預告了。作爲投資者，也應該有所準備，此系股份擺明車馬擺脫地產外衣，也是另類市場啓示。

聽風者

長江實業集團主席李嘉誠。

煤價逞強 利好兗煤

實力H股

國家發改委表示，將盡快啓動2018年電煤中長期合同簽訂工作，建立完善長效機制：一是重點推進電煤直購直銷，減少中間環節，降低交易成本；二是進一步提質增量，擴大中長期合同簽訂數量、提升質量；三是強化運力保障，多簽產運需三方合同；四是完善平台支撐，建立全國性電煤直接交易平台；五是加強信用建設，委託第三方信用服務機構開展中長期合同簽訂履行信用數據採集，實施守信聯合激勵和失信聯合懲戒。

兗州煤業(1171)中期純利34.51億元人民幣，按年升近8.2倍，高於市場預期，主要受惠煤價上升、產量上升及有效的成本控制。本年迄今，煤價在供應管制及消費需求勝預期下，煤價較預期強勁，利好兗煤業績。

估值吸引

野村發表研究報告，首予兗州煤業「買入」投資評級，目標價9.86元，即相當於2018年預測市盈率7.9倍。該行認爲內地煤炭供需情況健康，動力煤需求受發電及產能受限之推動下每年增長2%，該行料煤價於2018至2019年將僅小幅緩和。野村料兗煤可維持較強勁股權自由現金流(FCFE)，料2018至2019年公司FCFE收益率可達12%至14%。

相對中國神華(1088)，野村指較爲看好兗煤，因其估值較吸引，重組風險亦有較小。

宇軒

產業基金成盈利催化劑

財技透析

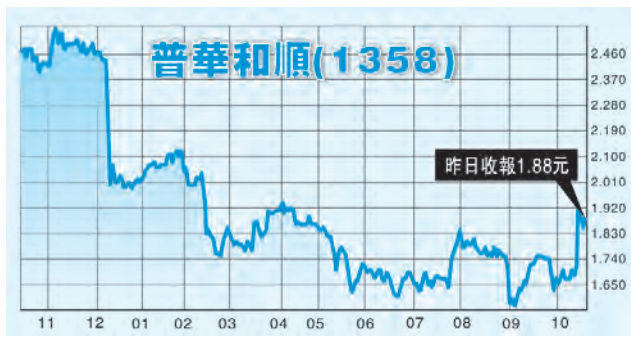
近年不少上市公司爲了應對內地信貸緊縮和盈利表現這兩個問題，紛紛採取不同的方式去解決當前問題；當中，資金需求大的企業除了加速上市進程，亦會成立產業投資基金，以吸納資本市場游資，並可通過出表和併表的方式合法地推動盈利增長。

內地的產業投資基金，其實就是外國的風險投資基金(Venture Capital)和私募股權投資基金，一般是指向具有高增長潛力的未上市企業進行股權或準股權投資，並參與被投資企業的經營管理，以期所投資企業發育成熟後通過股權轉讓實現資本增值。

簡單來說，上市公司可善用旗下基金子公司，以操作這種產業投資基金，其好處是當公司投資某些仍處於發展階段的企業時，可以不用併到綜合財務報表裏，從而避免對上市公司盈利表現構成影響。但當這些被投資的企業一旦處於盈利爆發期時，上市公司則可以通過股權收購來把價值體現出來。當然，有些用心不良的上市公司亦會通過此方式，以高價出售一些末日企業。

近期，成功的例子當然是由復星醫藥(2196)分拆的以色列醫學美容器械製造商Sisram Medical (1696)，把上市公司持有的股權的潛在價值釋放出來；而另一個好例子，就是同樣來自醫藥行業的普華和順(1358)。

普華和順近日宣布以約34億元(人民幣，下同)出售北京天新福80%股權，且通過換股形式入主血漿產品龍頭藥企泰邦生物(即公告中的CBPO, China Biologic Products Holdings)，換股完成後便持有其約16.66%份，成爲泰邦生物單一大股東。同時，特別值得留意的是公司此番出售的北京天新福80%股權，2015年時的購入價僅是8.2億元，且是100%股權。去年集團亦曾通過發新股，套現5億元。現價以34億元買出，除了帳面大賺了3倍外，亦換來另一盈利表現良好的泰邦生物的股權，絕對是多贏之布局。



普華和順股價有望倍翻

根據公告，泰邦生物2016年稅後利潤約爲1.29億美元(折合約10.06億港元)，去年底其總資產約爲6.05億美元(折合約47.19億港元)，即現收購價的市盈率約24倍。以一家龍頭公司來說，如此估值也屬便宜，可說明益街坊。

難得的是，摩根士丹利更即時出來站台，發表研究報告指預期普華和順股價60日內將會上升，發生概率預計爲70%至80%，給予「與大市同步」評級，目標價2.2元。大摩稱認爲泰邦生物有穩定增長及利潤率，上述交易收購價相當於2018年預測市盈率16倍，相信交易有助普華和順提高盈利。

普華和順上市至今，一直得到大名鼎鼎的私募基金華平投資(Warburg Pincus)的看顧，有此強勁推手在背後發功，普華和順的未來股價有望倍翻。

博達投資 **李賓**

嘉里物流擴快遞網絡

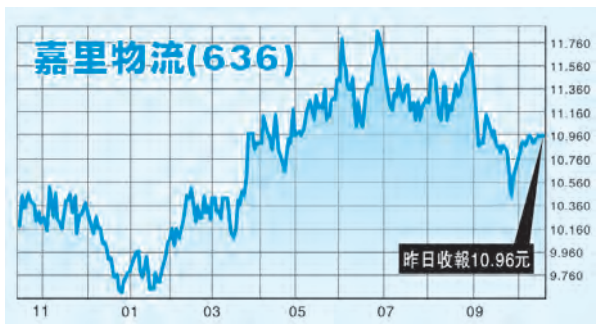
板塊精選

嘉里物流聯網（636）截至6月底營業額137.05億元，按年上升31%，每股基本盈利0.46元，派中期息8仙，核心經營溢利升10%至10.19億元。期內，集團管理的物流設施組合面積約4800萬平方呎。

香港方面，受惠於新業務及不同行業新客戶帶來的貢獻，令物流業務持續增長，香港貨倉的分部溢利按年上升8%至2.62億元。國際貨運爲2.22億元，增長7%。

下半年拓新加坡市場

強大的快遞網絡涵蓋香港、台灣、泰國、越南、馬來西亞及柬埔寨。爲進一步加強服務能力及覆蓋，嘉里物流於第二季度，與印尼一家本地快遞營運商組成合資企業。據悉，集團正洽談的合作項目包括阿拉木圖的空運站，以及格魯吉亞的物流中心。



爲擴展亞洲電子商貿及跨境物流活動，隨着電商合約大增，集團擬於下半年開拓新加坡市場，期望今年第四季開始可直接投入當地快遞服務。

嘉里物流現價市盈率9.9倍，今年6月底，現金及銀行結餘31.7億元，未動用銀行貸款及透支信貸總額64.47億元，資產負債比率較去年底增加1.2個百分點至43.1%。股價已重上10天和20天線，宜候低10.8元以下吸納，短線阻力11.75元，不跌穿10元繼續持有。

古小龍

金蝶國際升勢持續

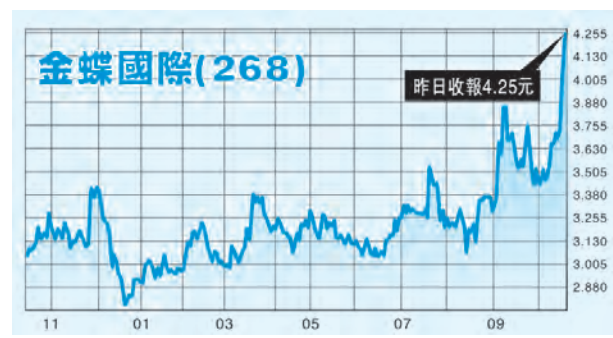
市場熱點

金蝶國際(268)今年上半年收入同比增長15.5%至10.5億元人民幣。公司毛利同比增長16.6%至8.4億元人民幣，毛利率同比增長0.8個百分點至80.1%。公司股東應佔淨利潤同比下降21.1%至1.06億元人民幣，淨利率爲10.1%，同比下降4.7個百分點，主要原因是受到2016年遞延稅調整影響，公司基本面仍可看高一線。

轉型至雲服務

公司2017年上半年雲業務收入同比增長45.1%至2.8億元人民幣，佔公司總收入的26.8%，佔比提高5.5個百分點。其中針對大企業的金蝶雲產品收入同比增長70%，佔總收入的17%，客戶數量同比增長超過80%，是公司未來發展重點。針對小微企業的精鬥雲和管易雲收入則分別同比增長55%和45%，公司預計今年雲業務仍會有1億元左右的虧損，到2019年雲業務會扭虧爲盈，而到2020年，雲業務收入佔比將超過60%，其中金蝶雲爲主要收入來源。

野村指，在金蝶國際客戶日及阿里2017雲棲大會後，對於雲市場的發展見信心，認爲市場發展正在加快，而金蝶國際業務擁有較高的進入門檻，其他對手難以跨越。



由於集團進一步將業務從軟件開發轉型至雲服務，並發展汽車雲服務「車商悅」，提供汽車經銷及服務行業管理解決方案，搭建集成可配置、可拓展的信息化雲平台，幫助汽車經銷企業及服務商管理信息，股價近日展開大成交升浪，獲不少大行唱好，昨天收報4.25元，升6.78%，料可乘勢跟進，前景可期。

中國金洋證券部副總統 **黃凌杰**