

五礦建設估值仍吸引

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市在2013年首個交易日開高後現反覆，當中滬綜指收市漲0.35%，反而深綜指則以跌市報收。滬深股指在新的一年首日，與周三和周四港上市的A股ETF顯著造好，預示昨日當地復市有突出表現，則明顯較為遜色。滬深股市首日表現未如理想，也觸發不少本地中資股紛紛出現獲利回吐。

在昨日調整市中，部分基建、電力、零售和內房等板塊的個股表現仍佳，就以內房股的合生創展(0754)為例，便再創年內新高，收市漲達1成。據悉，合生創展已聘請瑞銀及工銀亞洲，安排舉行債券路演，估計是為籌備發債作準備。

內房股逆市下的表現依然不俗，當中估值較為偏低的五礦建設(0230)，亦以全日高位的1.45元報收，升0.05元，升幅為3.57%。五礦建設為五礦集團的房地產業務旗艦，集團較早前公布截至去年11月的累計簽約銷售達40.7億元(人民幣，下同)，提早完成全年銷售目標40億元，當中又以下半年的銷情最見標青，單是7至11月期間共錄得26億元銷售額。值得一提的是，集團於11月簽約銷售額達9億元人民幣，按月更升逾倍。至於截至去年年底，集團銷售額進一步增至46.8億元，較目標升17%。

據德銀估計，隨著發展周期加快、項目管理更佳以及有更多資源可供售，五礦建設2013年銷售表現更強勁。此股現價預測市盈率約8倍，PB約0.74倍，論估值仍偏低。趁股價走強跟進，其中線目標上移至2元，惟失10天線的1.24元則止蝕。

夏三購輪22215鑊氣較盛

市場對內地股市的後市仍多表樂觀，若看好華夏滬深三百(3188)的上升潛力，可留意夏三荷合購輪(22215)。22215昨平收0.249元，其於今年9月24日到期，換股價為34.05元，兌換率為0.1，現時溢價13.66%，引伸波幅29.52%，實際槓桿6倍。此證雖為價外輪，爆發力亦不算強，但就勝在數據較合理，鑊氣也較盛，故續為可取的擇場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股高位整固，續有利中資股的後市表現。

五礦建設

樓盤下半年銷情大旺，股份估值仍具吸引，料後市仍具追落後潛力。

目標價：2元 止蝕位：1.24元

| AH股 差價表 | | 1月4日收市價 | | *停牌 |
|---------|--------------|------------------------|----------|----------|
| | | 人民幣兌換率0.80383(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) | 3.18 | 10.71 | 76.13 |
| 洛陽玻璃 | 1108(600876) | 1.67 | 5.58 | 75.94 |
| 儀征化纖股份 | 1033(600871) | 2.00 | 6.03 | 73.34 |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 2.10 | 5.40 | 68.74 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.54 | 3.64 | 65.99 |
| 北人印刷 | 0187(600860) | 2.64 | 6.05 | 64.92 |
| 昆明機床 | 0300(600806) | 1.99 | 4.55 | 64.84 |
| 洛陽鉚業 | 3993(603993) | 3.72 | 8.38 | 64.32 |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 2.11 | 4.63 | 63.37 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | 4.92 | 10.76 | 63.24 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 3.45 | 7.13 | 61.10 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 2.25 | 4.46 | 59.45 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 1.07 | 2.11 | 59.24 |
| 上海石化化工 | 0338(600688) | 2.86 | 5.25 | 56.21 |
| 廣船國際 | 0317(600685) | 6.82 | 12.06 | 54.54 |
| 大連港 | 2880(601880) | 1.89 | 2.80 | 45.74 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 3.75 | 5.42 | 44.38 |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 2.16 | 3.05 | 43.07 |
| 中國鉅業 | 2600(601600) | 3.82 | 5.20 | 40.95 |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 2.85 | 3.85 | 40.5 |
| 廣州藥業股份 | 0874(600332) | 14.74 | 19.80 | 40.16 |
| 中國中冶 | 1618(601618) | 1.67 | 2.24 | 40.07 |
| 大唐發電 | 0991(601991) | 3.07 | 3.99 | 38.15 |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 14.00 | 18.14 | 37.96 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 3.21 | 4.12 | 37.37 |
| 紫金礦業 | 2899(601899) | 3.08 | 3.81 | 35.02 |
| 第一拖拉機 | 0038(601038) | 7.98 | 9.72 | 34.01 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 21.65 | 25.21 | 30.97 |
| 上海電氣 | 2727(601727) | 3.55 | 4.06 | 29.71 |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 3.01 | 3.36 | 27.99 |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 3.07 | 3.40 | 27.42 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 3.19 | 3.43 | 25.24 |
| 金隅股份 | 2009(601992) | 7.33 | 7.84 | 24.85 |
| 中國遠洋 | 1919(601919) | 4.20 | 4.48 | 24.64 |
| 中海集運 | 2866(601866) | 2.44 | 2.52 | 22.17 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 16.48 | 16.53 | 19.86 |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 3.89 | 3.85 | 18.78 |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 7.12 | 6.98 | 18.00 |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 4.85 | 4.73 | 17.58 |
| 廣深鐵路 | 0525(601333) | 3.09 | 3.01 | 17.48 |
| 中信銀行 | 0998(601998) | 4.80 | 4.32 | 10.69 |
| 新華保險 | 1336(601336) | 32.55 | 28.87 | 9.37 |
| 安徽皖通公路 | 0995(600012) | 4.56 | 4.03 | 9.05 |
| 中國國航 | 0753(601111) | 6.59 | 5.81 | 8.83 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 22.85 | 20.01 | 8.21 |
| 中煤能源 | 1898(601898) | 8.88 | 7.77 | 8.13 |
| 民生銀行 | 1988(600016) | 9.53 | 7.98 | 4.00 |
| 交通銀行 | 3328(601328) | 6.10 | 5.06 | 3.10 |
| 東方電氣 | 1072(600875) | 16.60 | 13.66 | 2.32 |
| 中國銀行 | 3988(601988) | 3.62 | 2.96 | 1.69 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 11.20 | 9.05 | 0.52 |
| 馬鞍山鋼鐵 | 0323(600808) | 2.68 | 2.16 | 0.27 |
| 中國人壽 | 2628(601628) | 27.00 | 21.60 | -0.48 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 11.80 | 9.20 | -3.10 |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 9.14 | 6.96 | -5.56 |
| 招商銀行 | 3968(600036) | 17.78 | 13.53 | -5.63 |
| 中國太保 | 2601(601601) | 30.90 | 22.96 | -8.18 |
| 農業銀行 | 1288(601288) | 3.95 | 2.89 | -9.87 |
| 工商銀行 | 1398(601398) | 5.79 | 4.22 | -10.29 |
| 中國南車 | 1766(601766) | 7.14 | 5.17 | -11.01 |
| 中國神華 | 1088(601088) | 34.80 | 25.17 | -11.14 |
| 建設銀行 | 0939(601939) | 6.50 | 4.70 | -11.17 |
| 上海醫藥 | 2607(601607) | 15.38 | 11.01 | -12.29 |
| 滙柴動力 | 2338(000338) | 35.80 | 25.41 | -13.25 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 13.72 | 9.72 | -13.46 |
| 青島啤酒H | 0168(600600) | 47.10 | 33.18 | -14.11 |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 7.74 | 5.40 | -15.22 |
| 中國鐵建 | 1186(601186) | 9.16 | 6.38 | -15.41 |
| 中國中鐵 | 0390(601390) | 4.68 | 3.22 | -16.83 |
| 中信証券 | 6030(600030) | 19.60 | 13.26 | -18.82 |

證券投資

天工購一汽子公司添動力

2013年1月2日晚，天工國際（0826）宣佈與中國長春一汽子公司正式簽署戰略合作協議，受讓60%股份成為控股股東。一汽集團前身是第一汽車製造廠，開創了中國汽車工業的新歷史，為內地最大的汽車企業集團之一。

公司控股的一汽集團子公司主要以生產複雜刀具和非標刀具為主，為一汽集團提供配套服務，本次轉讓股權後，可以直接採用天工集團生產的各種工具，實現工具源頭的快速供給，

提高生產效率和降低成本。對天工而言，本次合作可以更具積極意義。

與大客戶合作模式更形穩定

具體體現為：第一、實現切削工具銷售的直接拉動，如果按2011年一汽集團260萬輛車的銷量，按每輛車300元（人民幣，下同）的工具製造費用，則僅一汽集團的工具費用將達到7.8億，是直接進入汽車行業的一次突破；第二、實現高速鋼的配套銷售，合作後，一汽子公司所需的高速鋼材

料也將全部由天工供應，為高速鋼的銷售提供了穩定的大客戶；第三，實現銷售模式的突破，長期以來，公司切削工具的銷售對象往往以各大工具製造企業為主，而高速鋼和模具鋼則以各地經銷商為主，本次合作使得公司的銷售模式更為關注終端客戶，也可與大客戶形成穩定的合作模式。

截至2012年12月31日，公司各類產品價格依然處於低位，其中我們跟蹤的高速鋼6342軋材、M42磨光、9341的價格分別較6月底低10.8%、9.7%、



13.3%，為此我們將12年收入和淨利潤分別下調10.1%和10.9%至31.9億元和4.3億元。另外，公司2013年和2014年收入分別下調16.9%和21.6%至39億元和49.1億元，2013年和2014年淨利潤分別下調18.7%和23.8%至5.5億元和6.98億元；但我們仍維持3.6港元的目標價，對應2013年9倍PE，維持「買入」的投資評級。（摘錄）

基金補倉 太陽能股飆

美聯儲隔晚大漲小回，聯儲局公布上月議息會議紀錄，有委員提出有關提早退市的言論成為拖低油價、金價藉口。周五亞太區股市在連日急漲後呈個別發展，日股假後復市追落後大升2.82%高收10,688，而內地股市先急升後回順，上證綜指受阻2,300後曾倒跌，尾市回升0.35%收報2,276，新年小紅盤仍屬好兆頭。港股低開後一度急跌226點，但退至23,176重獲大盤承接，太陽能板塊及二線表現突出，尾市回升上23,331，全日跌67點，成交774億元。港股以大漲小回結束新年首周交易，全周仍升674點，為首季股市向25,000提供基礎。 ■司馬敬

數碼收發站

美聯儲局上月初推出加強版QE3刺激經濟、改善就業，有關的會議紀錄在周四公布，有委員提出2013年年底應作出退市，也有委員表示今年中應早作部署。消息公布帶給市場對經濟復甦動力被削減的憂慮，引發股市回落，而油價及金價均下跌。此外，2月美國會將就削減開支及債務上限進行談判，民主共和兩黨爭執大角力已可預期，對經濟及主權評級帶來不明朗影響。不過，民主黨得以大選連任執政，有限控制開支及債務上限以維持美經濟復甦勢頭，屬兩黨共同利益，最終仍會像財崖一樣達成妥協。最重要的一點，是今年只是大選後第一年，共和黨已無政治上的選票效應。

期指市場昨日以短線好倉回吐為主，即月期指全日高低位為23,375/23,200，收報23,300，跌149點，成交5.45萬張，較恒指低水31點。周五美國公布最新失業率及非農業就業職位數據，港股及期指回軟等候公布，屬大漲後的保守策略。

內銀內險承接力強橫

內銀、內險是近日大升市的領漲板塊，昨日反覆市所遇沽壓不輕，但尾市重獲大盤承接且幾近收復失地，如建行(0939)由6.42元低

位回升上6.5元平收、工行(1398)由5.71元升上5.79元報收，小跌0.3%；中行(3988)由3.59元升上3.65元報收，跌0.2%；農行(1288)自3.9元升上3.95元，跌0.2%。四大行的表現進一步反映仍有大型資金趁調整吸納。至於國壽(2628)小跌0.3%，收報27元；平保(2318)自68.3元低位回升上69.65元報收，埋單只跌0.35元或0.5%，均顯示內險股的承接力仍在不斷增強。

太陽能板塊是昨日調整市中仍然強勢股的焦點之一，受多晶硅價格上升的消息刺激，龍頭保利協鑫(3800)連升三天，昨再升5.7%，收報1.84元，成交達11.61億元，三天合共大升15%。另外，卡姆丹克(0712)急升13.6%收報1.5元；陽光能源(0757)升19.2%，收報0.62元。薄膜光伏太陽能的中國保綠(0397)升11%收報7.5仙；鉅陽(0566)升7.4%收報0.36元，並創出0.365元的52周新高。

從保利協鑫在三天大升中均有9億-11億元的大成交配合，從盤路所見，不乏大型的新能源基金在這一波升市中已開始大舉補倉及增持龍頭強勢股。保利協鑫屬中投「三寶」之一，52周高位為3.24元，低位為1.11元，去年12月自1.25元起步回升，直至近兩周方大成交抽升，反映入市資金不斷增加。

大市透視

內險股調整 維持正面看法

1月4日。港股大盤繼續高位震動的態勢，進入短期漲後整理的階段。內地A股新年假期後首日重開，出現衝高後回整的行程，未能紅盤高收，令到在過去幾日偷步炒上的中資金融股，趁機展現強勢回整，是拖低港股大盤表現的主因。但是，市場人氣並未有減退，中小盤板塊繼續輪動的運作。在周五，繼續有31隻個股錄得有10%或以上的日內漲幅，短炒熱情有延續的趨勢。

落後指數股續獲資金追捧

恒指在周五出現低開低走，盤中曾一度下跌超過200點，中資金融股出現回整，但是香港地產股逆市走強，落後的指數股如中信泰富(0267)以及港交所(0388)等等，繼續獲得資金追捧，是護盤的主力。恒指收盤報23331，下跌67點，主板成交量有774億多元。技術上，恒指的短期超買狀態開始出現緩解，估

葉尚志 第一上海首席策略師

計暫時仍然未能擺脫震動整理的格局，但是只要能夠守在22700上方，整體上將繼續穩中向好的發展模式。

盤面上，中資保險股普遍出現回軟的走勢，中國平安(2318)跌0.5%，中國財險(2328)跌1.19%，中國太保(2601)跌1.43%，中國人壽(2628)跌0.36%。目前，我們對於中資保險股維持正面的看法，建議可以關注股價強勢回整時的吸納機會。

另外，中小盤板塊繼續輪動的運作，家電股、汽車股以及零售金飾珠寶股，都出現了明確的逆市走高行程。在大盤保持良好穩定性的基礎下，加上充裕的市場流動性，港股會處於炒股不炒市的局面，估計中小盤股將會對突出的表現。（筆者為證監會持牌人）



證券分析

利豐擴大版圖利好股價

有報道指利豐（0494）有意收購韓國童裝公司 Suhyang Networks股權。Suhyang Networks在2011年的營業額達10億港元（約為利豐2011年收入的0.7%），而經營利潤為1億港元（約為利豐2011年經營利潤的1.5%）。雖然此數字對利豐來說微不足道，但卻有助紓緩投資者對公司能否覓得優質的收購對象的疑慮。併購行為一般都會對收購者的股價造成壓力，因交易通常會令公司的現金水平下降及對其資產負債表產生一定的負面影響，然而這情況對利豐而言卻不一樣。

從利豐過去的歷史看，併購行動在公司的增長故事中扮演一個非常重要的角色。憑藉在不同行業中收購貿易公司，利豐的市場份額及採購版圖不斷擴大。這過程令其產品及品牌形象變得更豐富，再者公司在將公司收購對象的營運效率改善從而提升利潤率方面有亮麗的往績。這些往績使利豐收購的消息成為公司股價上升的催化劑。在過去3年，公司的股價在公佈併購消息後的1個月內平均升7%。

假設公司2011年至2013年的營業額年複合增長率為10%，而毛利率由2011年的14.9%改善至2013年的15.5%，息稅前利潤率由2011年的4.1%升至2013年的4.5%，公司2013年的每股盈利將達0.79元，相當於2013年的每股盈利增長為23%，而現價相當於18.4倍2013年市盈率。基於看好美國2013年的經濟表現，本行認為利豐的估值並不昂貴。給予利豐買入的評級，6個月目標價為17.30元，相當於22倍2013年市盈率。（摘錄）

H股透視

中國中鐵新簽訂單續增

前三季度中國中鐵（0390）實現歸屬上市公司淨利潤42.73億元（人民幣，下同），同比增19.79%。其中，得益於去年同期低基期，第三季度公司實現股東淨利為18.82億元，同比增65.11%，環比增長27.6%。預計隨着四季度鐵路基建投資額集中加碼，公司的新簽訂單有望繼續增長。建議買入，目標價為4.80港元。

三季度單季利潤大增主要是由於去年同期鐵路建設專案進度大幅放緩，以及今年7月和9月先後兩次上調鐵路固定資產投資完成額，其中基建投資額較年初增長22%。與此對應，2012年9月，全國鐵路固定資產總投資/基建投資分別為727億/643億元，同比增長93%/111%，月環比增長59%/63%。

今年前三季度公司新簽合同額4,506.1億元，同比增長26%。其中，基建板塊3,153.9億元，同比增長18.2%（市政及其他工程同比增長46.9%；鐵路工程同比減少12.3%；公路工程同比減少18.4%）；勘察設計板塊76.1億元，同比減少4.4%；工業板塊121.6

受惠國家鐵路投資加碼

其中，第三季度新簽訂單1,602億元，同比增長34.6%。預計隨着四季度鐵路基建投資額集中加碼，公司的新簽訂單有望繼續增長。

截至三季度末，公司未完成合同額11,719.95億元，同比增19.09%。其中基建板塊9,443.99億元，勘察設計板塊163.52億元，工業板塊145.32億元。

為「保增長」，鐵道部已經三次提高鐵路投資額。由於9月當月投資額快速增長，1月-9月鐵路固定資產總投資/基建投資為3,442億/2,921億元，同比下降13%/16%，降幅比前8個月分別收窄11個和12個百分點。

10月鐵道部繼續增加投資額，其中基建投資額僅增加4%。預計公司四季度的業績環比將小幅增長。預計2012年和2013年可分別實現淨利潤63.22億元（YoY-5.5%，每股盈利為0.297元），67.63億元



(YoY+6.97%，每股盈利為0.317元)。股價自2011年10月4日於1.371港元觸底，並於當月股價升至3.15港元水平，其後至2012年10月股價於3.8至2.2港元區間反覆震盪。自2012年10月31日，股價成功上破3.8港元阻力區，並上破4元關卡。股價於2012年11月內主要於4至4.5港元區間整理。10天、20天、50天及100日均線現多頭排列。MACD呈態差距。