

資產折讓大 津發擴升勢

港股昨日調整沽壓增大，近期一直跑贏大市的中資股也紛紛跟隨大市出現較明顯的獲利回吐，當中又以內房、內險及普通金屬等板塊的股份沽壓較大。天津發展(0882)在昨日調整市下的表現卻見不俗，該股早市已成功突破年高位的4.57元，高見4.63元，收市報4.57元，仍升0.11元；升幅為2.47%，成交也由周一不足100萬股，增至283萬股，其攀高獲成交配合，料後市向好之勢仍可望延續。

據聯交所資料顯示，津發大股東的天津醫藥集團，繼上月上旬斥逾千萬增持後，又於上周四以每股平均價4.31元，再增持其逾千萬股，涉資約4,604萬元，令持股量由59.01%增至60.01%。母公司連番在市場增持，反映該股估值偏低。

值得一提的是，津發原大股東為津聯，因已由天津醫藥集團直接全資持有，而天津市政府將繼續透過天津醫藥集團持有津聯100%股權，換言之，其作為天津市窗口公司的地位未變。津發一向被視為被低估的中資窗口股，業務包括電力、水務及熱能等公用事業，另經營兩間酒店及透過聯營公司經營升降機業務，以及持有王朝酒業(0828)及天津港(3382)分別44.7%及21%權益。

津發每股賬面淨值達9元，現價PB(市賬率)僅0.5倍，資產折讓達50%，相比同屬窗口股的北控(0392)PB 1.52倍及上實(0363)近1倍，無疑估值已被大低估。津發持有大量現金，集團日後有望獲母公司注資的憧憬，亦可望成為其後市造好的催化劑。在股價已破位走高下，其下一個目標將上移至5元，惟失守10天線支持的4.35元則止蝕。

博中移反彈 購輪20596可取

中移動(0941)昨先升後回，若看好其後市反彈行情，可留意中移法興購輪(20596)。20596昨收0.35元，其於今年5月6日到期，換股價為91.88元，兌換率為0.1，現時溢價7.53%，引伸波幅24.05%，實際槓桿10.78倍。此證雖為價外輪，但就勝在數據尚算合理，加上交投亦屬暢旺，其爆發力亦強，故續不失較可選擇選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股現調整壓力，惟市場資金仍充裕，料續有利中資股後市表現。

天津發展

母公司連番增持，估值仍然偏低，獲注資潛力佳，續有利後市延續攀高之勢。

目標價：5元 止蝕位：4.35元

1月8日收市價		*停牌			
AH股	差價表	人民幣兌換率0.80381 (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)	3.20	11.26	77.17	
洛陽玻璃	1108(600876)	1.67	5.49	75.57	
儀征化纖股份	1033(600871)	2.08	6.08	72.52	
南京熊貓電子	0553(600775)	2.19	5.41	67.49	
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.50	3.59	66.44	
昆明機床	0300(600806)	2.06	4.78	65.39	
天津創業環保	1065(600874)	2.09	4.80	65.03	
洛陽鉚業	3993(603993)	3.71	8.47	64.82	
海信科龍	0921(000921)	3.40	7.52	63.69	
北人印刷	0187(600860)	2.85	6.18	62.96	
經緯紡織	0350(000666)	5.31	11.00	61.23	
山東新華藥業	0719(000756)	2.31	4.63	59.93	
東北電氣	0042(000585)	1.12	2.20	59.11	
上海石油化工	0338(600688)	2.83	5.26	56.79	
廣船國際	0317(600685)	6.82	12.28	55.39	
金風科技	2208(002202)	3.70	5.64	47.31	
大連港	2880(601880)	1.90	2.79	45.30	
廣州藥業股份	0874(600332)	15.76	22.49	43.72	
華電國際電力	1071(600027)	2.72	3.85	43.26	
中國鋁業	2600(601600)	3.78	5.16	41.16	
北京北辰實業	0588(601588)	2.20	3.00	41.1	
大唐發電	0991(601991)	3.04	4.02	39.26	
中國中冶	1618(601618)	1.74	2.27	38.44	
齊州煤業股份	1171(600188)	13.88	17.84	37.51	
紫金礦業	2899(601899)	3.06	3.79	35.15	
第一拖拉機	0038(601038)	7.95	9.82	34.98	
晨鳴紙業	1812(000488)	3.30	4.07	34.88	
江西銅業股份	0358(600362)	21.00	24.71	31.74	
上海電氣	2727(601727)	3.60	4.12	29.82	
四川成渝高速	0107(601107)	3.01	3.37	28.26	
深圳高速公路	0548(600548)	3.16	3.39	25.13	
中國東方航空	0670(600115)	3.22	3.38	23.48	
中海油田服務	2883(601808)	15.74	16.51	23.43	
金隅股份	2009(601992)	7.36	7.71	23.33	
中國遠洋	1919(601919)	4.34	4.51	22.71	
中海集運	2866(601866)	2.47	2.50	20.65	
華能國際電力	0902(600011)	7.06	7.11	20.25	
中國發展股份	1138(600026)	4.79	4.70	18.14	
廣深鐵路	0525(601333)	3.15	2.99	15.38	
中國南方航空	1055(600029)	4.03	3.80	14.82	
中信銀行	0998(601998)	4.75	4.26	10.44	
中煤能源	1898(601898)	8.78	7.75	9.01	
民生銀行	1988(600016)	9.28	8.19	9.09	
新華保險	1336(601336)	31.75	27.84	8.40	
中國國航	0753(601111)	6.66	5.69	5.99	
比亞迪股份	1211(002594)	23.80	20.20	5.37	
東方電氣	1072(600875)	16.18	13.73	5.35	
交通銀行	3328(601328)	5.99	4.98	3.39	
中國銀行	3988(601988)	3.55	2.94	3.02	
中國石油股份	0857(601857)	10.90	9.02	2.94	
安徽皖通公路	0995(600012)	4.89	4.04	2.78	
中國人壽	2628(601628)	26.30	21.22	0.45	
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.70	2.14	-1.34	
招商銀行	3968(601939)	17.40	13.59	-2.83	
中國石油化工	0386(600028)	9.07	6.91	-5.42	
上海醫藥	2607(601607)	15.32	11.48	-7.18	
農業銀行	1288(601288)	3.86	2.84	-9.16	
工商銀行	1398(601398)	5.64	4.14	-9.42	
中國神華	1088(601088)	34.20	24.99	-9.92	
建設銀行	0939(601939)	6.38	4.50	-10.20	
中國南車	1766(601766)	7.00	5.15	-10.24	
中國大保	2601(601601)	30.20	21.90	-10.76	
青島啤酒H	0168(600600)	46.55	33.30	-12.28	
滙豐動力	2338(000338)	34.65	24.65	-12.90	
中國中鐵	0390(601390)	4.70	3.28	-15.09	
中國交通建設	1800(601800)	7.65	5.31	-15.71	
中國鐵建	1186(601186)	9.09	6.30	-15.89	
中信證券	6030(600030)	18.98	13.05	-16.81	
中國通訊	0763(000063)	14.08	9.50	-19.04	
中國平安	2318(601318)	68.15	45.46	-20.41	
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.00	5.29	-21.46	
安徽海螺	0914(600585)	28.75	18.88	-22.31	
鞍鋼股份	0347(000898)	6.54	4.15	-26.57	
中聯重科	1157(000157)	*	*	-	

股市 縱橫

嘉國業績有保證續走強

港股昨現較像樣的調整，近日禾雀亂飛的場面已見收斂，但部分板塊股份的表現仍佳。就以濠賭股的銀娛(0027)為例，便創出33.6元的上市以來新高，最後回順至32.8元報收，仍升0.55元或1.71%，而今年過去的5個交易日，該股更漲2.45元或8.07%，相比恒指其間升2%，可見其已明顯跑贏大市。

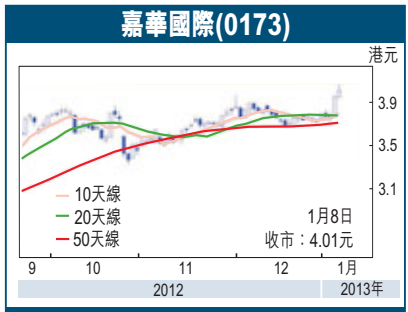
銀娛愈升愈有，嘉華國際(0173)持有前者約1.625億股約4%權益，單是過去5日賬面已升值近4億，而觀乎嘉國昨跌市下的抗跌力頗為不俗，不但升穿

年高位的3.97元，創出4.07元的新高，而此高位乃屬2008年6月10日以來所僅見，收市則報4.01元，仍升0.06元或1.52%，跌市下可以攀新高，反映投資者高追該股的意慾仍強。值得一提的是，嘉國現時市值104億，但持銀娛的權益已達54億元，而集團持有內地和本港不少貴重地產物業，現時每股資產淨值近5元，顯示其仍屬較偏低的優質地產股，值得繼續跟進。

內地及本港物業銷售理想

嘉國旗下的地產項目分布在香港、

上海、廣州為主，去年上半年錄得的純利和營業額，已分別上升6.1倍及2.3倍。據了解，嘉國去年下半年入賬的項目，包括「御金·國峯」大部分已售單位、「天賦海灣」一半已售單位、「濶玥·天賦海灣」小部分單位，以及「深灣9號」大部分單位，至於7月推售的上海「嘉怡水岸」將於今年入賬。集團管理層較早前曾預期，去年下半年及明年推出項目的樓面面積，可達30萬平方米。目前在香港、廣州及上海的土地儲備合共170萬平方米。



由於集團今明兩年續積極推售手上樓盤，業績已有保證。該股去年預測市盈率3.33倍，估值在同業中仍處偏低水平，在市場資金對低估值股份仍然情有獨鍾下，以該股貨源已漸歸盡，故料其反覆挑戰高位的機會仍在，下一個目標睇5元關。

恒地重上58元 四叔飲得杯落

美股隔晚在大企業季度派成績表前出現高位回吐，道指回落50點失守13,400水平，周二亞太區股市互有升跌，但近日升幅較大的港、日市場追隨美股出現較大回吐壓力，跌近1%。港股低開65點後全日走勢反覆向下，近期升幅較大的內銀、內險、內房在回吐盤主導下成領跌股份，午市跌幅加大，恒指在尾市更跌逾240點，低見23,088，收報23,111，全日跌218點或0.94%，成交維持827億元的活躍水平。港股在過去一個月累升逾1,500點及二三線股初現狂態下出現調整，將有利後市再更上層樓。倘23,000/23,100初步支持失守，而22,700不失為再度入市較佳水位。



即月期指全日高低位為23,329/23,102，在港股收市後，明顯有買盤入市，推升上23,152報收，炒高水41點，成交增至6.47萬張。期指初步對23,100支持有承接，反映市場大戶對恒指10天線23,011傾向有支持，並相信大市急升後轉入整固市。

美股周二收市後，美國鋁業公布業績而揭開本季業績期序幕，加深市場投資者審慎態度，形成短線回吐壓力加大。

在外圍市急升後轉入整固，港股亦借勢回調，最明顯的板塊是內銀、油田服務股，內銀四大行中以農行(1288)跌2%收報3.86元、中行(3988)、工行(1398)同跌1.9%的跌幅較大，而建行(0939)則跌1.6%。內銀這次回調當與相關指數工具有關，這次調整反而成為回流資金逐步低吸機會。至於油田服務股則受大行指估值過高唱淡影響全線急回，里昂認為安東油田(3337)去年累積逾三倍升幅，估值過高，把其評級由「買入」降至「沽售」。安東油田全日急挫14%收報3.49元。巨濟(3303)跌8.7%收1.16元。華油(1251)跌7.4%收報3.61元。中海油田服務(2883)跌4.1%收報15.74元。港地產股近日明顯有大盤承接，昨隨大市

先升後跌，但抗跌力強，而恒地(0012)更逆市上升，一度搶升上58.40元創出52周以來新高，尾市回順收報57.60元，仍升0.30元或0.5%，成交3.66億元。

斥百億高市價15%行使股證

對四叔而言，恒地昨日重上58元飲得杯落，原因是前年4月四叔慷慨行使紅利認股證，行使價為58元，但當時市價仍低達15%，按正常操作不會行使，不過四叔仍斥資逾百億行使認購1.7億股份，目的為公司注入資金之外，亦藉此大手增持，因以58元計仍有近3成折讓，從四叔角度仍屬抵買。去年以來四叔不斷趁低增持，由約50元買至38元，斥資亦有數十億，近兩年下來，恒地已重上58元，四叔在恒地股價大反彈成為大贏家。

比亞迪(1211)逆市上升2.8%，收報23.80元，成交1.11億元。比亞迪股價受捧的新動力，是其純電動巴士獲得歐盟整車認證，代表該公司在電動房車之外再下一城。比亞迪在去年被里昂樂天虎唱淡啖值0.50元，當時市價約15元，市場已看成大笑話，結果比亞迪反覆挺升，成為去年最「騎呢」預測。

大市 透視

技術超買 大市健康調整

1月8日。港股大盤出現震動整理，呈現急漲後的獲利回吐。事實上，正如我們在周二指出，由於短期炒風熾熱，大盤以及一些中小盤股的股價，都已上升至短期超買狀態，股價趁機出現衝高後回整的動作，相信對於後市發展會來得更健康。

而通過大盤目前的震動整理，也可以給到我們機會，去進一步驗證一些強勢股的後續性。汰弱留強是股票市場的特點，也是令到強勢股出現愈走愈急的原因。目前，內房股、澳門博彩股、基建相關股、以及頁岩氣概念股，依然是我們重點關注的強勢板塊。另外，中小盤板塊經歷了過去兩周的輪動甚至普漲後，汽車股板塊和製藥股板塊，似乎有逐步跑出的趨勢跡象，建議亦可以多加關注。

中資保險股候低吸納

恒指出現低開低走，日內跌幅超過200點，是12月份以來的最大單日跌幅，獲利回吐的操作來得比較明確，相信恒指的短期升勢已有基本到位的可能，大盤將會進入漲後整固的階段。恒指收盤報23,111，下跌219點，主板成交量有827億多元，其中有62億多元是涉及太保(2601)的配股交易。技術上，經過了周一下跌回整後，恒指的



第一上海首席策略師

短期超買狀態已獲得有效的緩解，其9日RSI指標從早前的80水平回落至64.3。目前，恒指的短期支持位維持在22,700，守穩其上，相信大盤的整體穩定性可以保持完好。

盤面上，受到股東減持太保的消息影響，加上市場傳出匯豐控股(0005)出售平保(2318)被叫停，中資保險股全面出現明顯調整壓力。太保和平保分別跌了2.58%和4.01%，中國人壽(2628)跌了3.31%，中國財險(2328)跌了4.3%。事實上，中資保險股在過去一周走了一波急衝，股價都呈現出嚴重的技術性超買，目前借消息來進行高位回整是健康正常的運作。我們對中資保險股維持正面的看法，建議可以關注股價回整時的吸納機會。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

美國債上限談判添憂慮

美國民主、共和兩黨於即將展開的舉債上限與削減開支談判主要環繞於醫療保健等福利開支領域，共和黨已強烈要求美國白宮必須先大幅削減醫療與其他福利開支，才同意調高國債上限。

然而，醫療保健等領域正是民主黨一直爭取選民支持的主要政綱誘因之一，由此反映此一領域的正面政策一旦呈明顯逆轉隨時動搖當地選民對民主黨的選擇偏好，意味民主黨受政治選票利益的制約，實難於相關領域的削減開支問題上讓步。

美國財政部已採取技術措施把原本於2012年12月30日觸及的16.4萬億美元的美國發債上限的期限，延後多兩至三個月，避免該國即時出現債務違約危機，但美國財長已指出如果國會於2013年3月初之前無法通過法案調高舉債上限，美國政府將無法避免出現債務違約的狀況。

故此，美國兩黨於今年3月前通過舉債上限與削減開支問題的政治角力，期間出現的激烈爭拗情境，勢將增加市場對美國債務違約風險與主權評級被下調威脅的顧慮，屆時投資市場氣氛與投資人投資情緒勢將再受考驗。恒生指數呈現正常的技術超買調整，短線技術支持於22,700點。

(筆者為證監會持牌人)



群益證券(香港)研究部董事

紅籌 透視

扶農政策 中化化肥前景佳

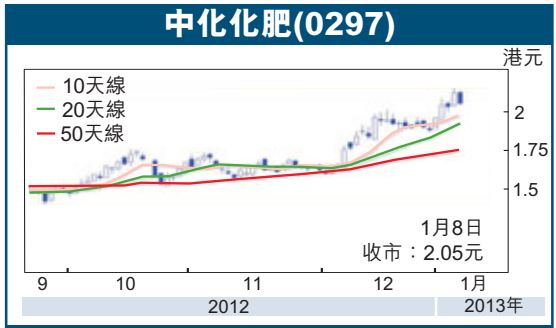
中化雲龍磷肥已提供盈利

扶農一直為中央發展的主要政策之一，憧憬即將發布的一號文件再次聚焦「三農」發展，相關概念股近期走勢不俗。新年伊始，農民始為春耕作準備，有助帶動化肥需求上升；加上早前審議通過《2013年關稅實施方案》，擬下調多個化肥品種的出口關稅，可望提升國產產品的海外競爭力，行業前景有望改善。

同時，內地持續加大對農民的補貼，支持特色農業及現代化農業的發展，保證糧食產量的穩定增長，相信可為企業帶來不少機遇。中化化肥(0297)為內地最大的化肥分銷商，可望獲母公司中化集團及策略股東全球最大化肥生產商Potash(NYSE:POT)的財政支持，又曾與Canpotex、APC和BPC等多間國際供應商簽訂海運鉀肥進口合同，有助鞏固集團於行業的領先地位。

集團於去年11月與荷蘭皇家殼牌集團簽署兩項合作協定，並於生產硫加強型肥料、開展硫磺貿易等方面進行合作，料將成為未來增長動力。另外，集團同時積極拓展上游業務，去年初收購尋甸龍蟒，並更名為中化雲龍，該公司擁有30萬噸飼料級磷肥的生產能力，可進一步整合垂直產業鏈；中化雲龍上半年已為集團貢獻收入2.15億元人民幣和溢利3,455.5萬元人民幣。

去年10月，集團以增資擴股的方式為附屬中化平原引入陽煤化工，料有助穩定煤炭供應，提升競爭力。不過，於增資完成後，中化化肥僅持有中化平原36.75%股權，中化平原不再為公司的附屬公司而成為聯營公司，其財務報表亦不再併入集團的綜合



財務報表內。惟中化化肥向中化平原提供的委託貸款，每年將貢獻利息收入最多約為7,200萬元人民幣。

走勢上，1月2日形成「大陽燭」重上10天線，目前各主要平均線呈順向排列屬利好，STC%K線於超買區仍走高於%D線，MACD牛差距擴大，料短線升勢可以持續，可考慮2.05元水平吸納(昨收市2.05元)，上望2.35元，不跌穿1.9元可續持有。