紅籌國企 高輪

張怡

中國中鐵趨穩可留意

內地股市昨現急升後整固的行情，而這邊廂的港股也依然欠缺方向感，反觀中資股則續以個別發展為主。A+H股方面，周一漲停板的北京北辰A股（601588.SS），再升達1成至停板，而H股（0588）也錄得4.15%的進賬。中資個股方面，近兩周已見轉強的北京建設（0925），一度搶高至0.74元，收市報0.71元，仍升0.06元，升幅達9.23%。北京建設日前獲大股東北控置業（香港）轉換本金額5.86億元部分CB，集團以周一收市價0.65元，配發9.03億股新股。完成後，北控置業等一致行動人士持股將由42.53%增至53.48%。

內地今年發展基調以「四化」為主，包括城鎮化、農業化、資訊化和工業現代化，利好水泥及基建等板塊，惟觀乎前期被熱炒的多隻基建股，過去一段時間則以反覆調整為主。就以中國中鐵（0390）為例，該股自1月10日創出4.98元的年內高位後即見掉頭回落，及至近日兩度退至4.23元水平始獲較佳的支持，昨收4.35元，因現價較低位承接區不遠，所以仍不妨考慮伺機收集。

有報道引述鐵道部部長盛光祖透露，2013年全國鐵路安排固定資產投資為人民幣6,500億元，投產新線5,200公里以上。儘管今年的鐵路固定投資金額與市場早前傳聞相若，未能為市場帶來驚喜，但環球經濟正逐步復甦，集團海外市場的業務的潛力尚待發揮，加上股價已自高位回調，故其股價調整無疑也提供進場的良機。可考慮在現水平部署作中線收集，上望目標仍睇年高位的4.98元，惟失守4元心理關則止蝕。

A50購輪18629 數據較合理

內地股市近日走勢有轉強跡象，料續利好X安碩A50中國（2823）後市擴大升勢。若看好A50的後市表現，可留意A中法興購輪（18629）。18629昨收0.144元，其於今年7月29日到期，換股價為10.59元，兌換率為0.1，現時溢價2.82%，引伸波幅23.54%，實際槓桿6.16倍。此證無疑交投稍嫌欠暢旺，爆發力也不算勁，不過就勝在數據較合理，料可望跟貼正股造好。

投資策略

紅籌及國企股走勢

臨近長假期前，投資者高位追貨意慾不強，料中資股轉以個別發展為主。

中國中鐵

城鎮化有利業務發展，股價已自高位回落，走勢趨穩可考慮跟進。

目標價：4.98元　　止蝕位：4元

AH股 差價表

1月29日收市價

人民幣兌換率0.80217 (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(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.70	5.37	74.61
儀征化纖股份	1033(600871)	1.86	5.79	74.23
山東墨龍	0568(002490)	3.90	11.89	73.69
北人印刷	0187(600860)	2.18	6.19	71.75
南京熊貓電子	0553(600775)	2.27	5.93	69.29
昆明機床	0300(600806)	2.03	5.16	68.44
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.47	3.46	65.92
洛陽鉬業	3993(603993)	4.12	9.66	65.79
東北電氣	0042(000585)	1.13	2.64	65.66
天津創業環保	1065(600874)	2.44	5.39	63.69
山東新華製藥	0719(000756)	2.16	4.58	62.17
海信科龍	0921(000921)	4.00	7.99	59.84
廣船國際	0317(600685)	6.65	13.28	59.83
經緯紡織	0350(000666)	5.55	11.05	59.71
上海石油化工	0338(600688)	2.63	5.12	58.79
金風科技	2208(002202)	3.49	5.79	51.65
北京北辰實業	0588(601588)	2.26	3.51	48.35
大連港	2880(601880)	1.90	2.84	46.33
廣州藥業股份	0874(600332)	17.56	25.23	44.17
中國鋁業	2600(601600)	3.75	5.22	42.37
兗州煤業股份	1171(600188)	13.30	18.23	41.48
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.90	10.73	40.94
大唐發電	0991(601991)	3.17	4.19	39.31
晨鳴紙業	1812(000488)	3.18	4.08	37.48
上海電氣	2727(601727)	3.22	4.11	37.15
紫金礦業	2899(601899)	3.00	3.82	37.00
中國中冶	1618(601618)	1.75	2.20	36.19
華電國際電力	1071(600027)	3.10	3.84	35.24
四川成渝高速	0107(601107)	2.80	3.36	33.15
江西銅業股份	0358(600362)	20.75	24.57	32.25
金隅股份	2009(601992)	7.17	7.92	27.38
中海集運	2866(601866)	2.48	2.70	26.32
中海發展股份	1138(600026)	4.40	4.74	25.54
深圳高速公路	0548(600548)	3.23	3.42	24.24
中國遠洋	1919(601919)	4.17	4.33	22.75
中海油田服務	2883(601808)	17.10	17.61	22.11
中國東方航空	0670(600115)	3.58	3.61	20.45
東方電氣	1072(600875)	14.80	14.15	16.10
中信銀行	0998(601998)	5.35	5.08	15.52
新華保險	1336(601336)	29.85	27.60	13.24
中煤能源	1898(601898)	8.67	7.99	12.96
民生銀行	1988(600016)	11.42	10.26	10.71
中國國航	0753(601111)	6.76	6.00	9.62
中國南方航空	1055(600029)	4.63	4.09	9.19
中聯重科	1157(000157)	10.46	9.24	9.19
廣深鐵路	0525(601333)	3.38	2.94	7.78
比亞迪股份	1211(002594)	26.05	22.51	7.17
安徽皖通公路	0995(600012)	4.84	4.07	4.61
華能國際電力	0902(600011)	7.54	6.32	4.30
中國石油股份	0857(601857)	11.08	9.07	2.01
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.64	2.15	1.50
交通銀行	3328(601328)	6.50	5.24	0.49
中國銀行	3988(601988)	3.79	3.03	-0.34
招商銀行	3968(600036)	18.40	14.60	-1.10
上海醫藥	2607(601607)	15.48	12.11	-2.54
中國人壽	2628(601628)	25.75	19.96	-3.49
中國南車	1766(601766)	6.42	4.88	-5.53
濰柴動力	2338(000338)	32.05	24.10	-6.68
中信証券	6030(600030)	19.92	14.96	-6.81
中國石油化工	0386(600028)	9.41	6.99	-7.99
中興通訊	0763(000063)	14.58	10.80	-8.29
工商銀行	1398(601398)	5.82	4.29	-8.83
中國神華	1088(601088)	32.90	24.12	-9.42
中國中鐵	0390(601390)	4.35	3.15	-10.78
建設銀行	0939(601939)	6.65	4.78	-11.60
中國鐵建	1186(601186)	8.12	5.81	-12.11
青島啤酒H	0168(600600)	45.35	32.00	-13.68
農業銀行	1288(601288)	4.16	2.91	-14.68
中國太保	2601(601601)	30.55	21.28	-15.16
中國平安	2318(601318)	68.85	46.72	-18.21
安徽海螺	0914(600585)	30.40	20.55	-18.67
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.87	5.27	-19.79
鞍鋼股份	0347(000898)	6.06	4.04	-20.33
中國交通建設	1800(601800)	7.92	5.26	-20.78

股市縱橫

韋君

中糧注資憧憬可收集

港股全日在約百點間上落，依然無方向感，上市公司頻頻傳出「抽水」聲，已直接影響投資者高追當炒股的意慾。不過，面對市場「雜音」紛擾，惟大市埋單計數上落並不大，可見市底頗為不俗也。中糧控股（0606）去年累計大跌近23%，可算是大落後股，而踏入2013年，該股明顯予人脫胎換骨之感，股價於月初曾搶高至5.16元，較去年底收市價錄得近19%升幅，表現明顯跑贏大市；也可能衝得過急，該股過去一周已自高位回落，昨收4.87元，雖已棄守10天線（4.94元），但仍能守穩於20天線（4.79元）之上，較50天線（4.45元）更有一段距離，反映其強勢仍在。

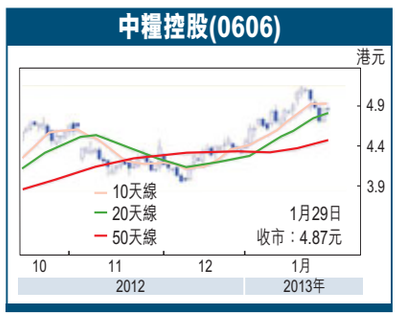
中糧主要從事油籽加工、大米貿易及加工、生物燃料及生化、啤酒原料及小麥加工，其中油籽加工業務為集團最大收入來源，去年上半年佔比約62.5%。受到美國氣候異常的影響，大豆出口價格去年上半年升至歷史新高，因而拖累中糧中期盈利大跌68.7%。

隨着國際大豆價格自去年第四季自高位回落，料今年會反覆走低，相信可大大紓緩中糧的原材料成本壓力。此外，內地「地溝油」事件，影響消費者對食油的信心，但另一方面，集團作為大型國企龍頭食油供應商之一，將可望成為主要受惠者，而食品價格也有回升跡象，估計有助提升其今年毛利率水平。

完成供股集資有利收購

中糧於去年11月按每股3.39元進行「10供3」供股，集資約41億元，最終錄得6倍超額認購，也顯示投資者對集團前景抱有信心。來自市場消息指，中糧集資後，將會向母公司收購上游食品業務，預計也可望成為其股價後市造好的催化劑。

就估值而言，該股去年預測市盈率約15.7倍，但相比不少內地同業並不算貴。此外，該股每股資產淨值為5.127元，現價市賬率(PB)約0.95倍，也屬被低估食品股。趁股價已作調整作中線上車部署，上望目標為年高位的6.37元。



中銀向30元新高進發

美股隔晚在好淡消息互抵下小跌14點退守13,880水平，大漲小回的態勢反而有利周二亞太區股市普遍上升，並以台股、澳洲升逾1%表現最佳，而韓、菲、印尼升逾0.5%。印度減息未振股市，反而跌0.56%失守20,000關。內地股市續反覆向好，港股在期指結算前夕窄幅上落，受高盛配售工行（1398）影響，輕微低開後反覆退至23,603即告喘定，在中移動（0941）挺升支撐下，午市隨內地股市上揚，曾升上23,707，石油、水泥、汽車股受捧，一線內銀回軟，部分二線內銀以民行（1988）續亮麗，恒指收報23,655，小跌17點，成交756億元，包括涉78億元為工行配股上板。期指今結算，在2月期指明顯高水下，港股經連日高位整固後，向上突破機會提升。

■司馬敬

數碼收發站

1月期指全日高低位為23,716/23,583，收報23,668，微跌2點，較恒指高水13點，成交7.67萬張，反映近日伺機造淡已被迫補倉。

期指高水 好友大戶主導

2月期指在大戶積極轉倉下，一度升上23,750高位，收報23,703，升4點，較恒指大幅高水達48點，成交5.85萬張，顯示好友大戶主導有延至2月的態勢。23,700/23,800為1月市多番未升越的阻力位，而回市支持為23,400/23,500，在歐美、中國等主要經濟體數據向好下，港股反覆向上突破的機會仍大。

高盛以市價折讓3%配售工行（1398）涉約10億美元的消息，一如預期影響不大，主角工行低見5.78元（配股價為5.77元），收報5.82元，跌2.1%，穩守配股以上水平，顯示有大盤樂於趁回調增持，對基金大戶而言，正是「人棄我取」的大手吸納良機。其他內銀三行，以中行（3988）平收3.79元最硬淨，而二線內銀續以民行（1988）創出11.60元上市新高最省鏡，收報11.42元，再升1.9%。

兩岸金融業務在互設清算行後，最新發展是中證監已加快對台增加1,000億元人民幣RQFII額度，專門用於台灣RQFII試點，另外RQFII2也將擴及台灣居民。至於在台資證券商的市場准入部分，中證監也將允許台資證券商與陸資在上海、福建和深圳合資設立證券公司，台資持股可達51%，不限業務類別。上述兩岸人民幣業務及證券商開放，對在台擁有人民幣清算行地位的中行及唯一人民幣現鈔業務的中銀香港（2388），當然會受惠相關的業務發展機遇。另外交行（3328）在台亦獲准設分行，同屬受惠銀行。

中銀香港昨日曾高升上26.85元，創出2年多高位，收報26.75元，升0.3%。中銀2002年7月25日以每股8.5元上市，08年初曾飆升至24.10元高位，金融海嘯後大跌，在09年3月初曾跌至6.30元，在2010年11月創出近29.40元上市新高。在今年人民幣業務大潮下，昨天中銀創出兩年多來高位已是好兆頭，上半年創上市新高已可預期。中銀在本港的人民幣業務唯一清算行地位，食正前海大力發展人民幣貸款業務的機遇，港成為人民幣離岸業務中心的條件更趨成熟，中銀作為直接受惠行，以現價預測PE13倍及息率逾4厘，估值仍吸引，難怪花旗早前寫書仔推荐為香港首選銀行股。

聯想集團（0992）今公布第3季度業績，昨日股價急升5.2%收報8.53元，曾高見8.55元，續企五年高位。聯想連續兩日急彈，已預示成績表報佳音。中國保綠（0397）昨大波動，曾搶升上0.219元，尾市急回至0.195元報收，倒跌4.4%，成交1.14億元。保綠連周大升，調整在所難免，未聞不利消息。

大市透視

觀望濃厚 續炒股不炒市

葉尚志

第一上海首席策略師

1月29日。由於港匯持續回軟，港股走勢遜於亞太區股市。恒生指數呈橫行走勢，全日波幅只有104點，並終以陰燭「十字星」收市，報23,655，跌17點，反映觀望氣氛濃厚。

港股全日以756.6億元成交，較上日674.95億元成交略為增加。不過，若扣除有配股活動的工行（1398）及星獅（0535），她們分別錄得115.75億元及12.38億元的成交，大市成交金額就只有628.47億元。由此可見，市況不單觀望氣氛濃，且也淡靜。

被高盛配售的工行，於5.77元錄得大手成交，最終收報5.82元，跌2.185%，拖低恒指30.7點。然而，另邊廂被金地減持的星獅（0535），該股於0.78元錄得大手成交，股價曾一度倒升，最高見0.94元；最終收報0.91元，跌1.1%。由此可見，兩者同為被配售的股分，但走勢卻各有不同，投資者的即市獲利空間也不盡相同。

津燃公用創歷史新高

整體而言，藍籌股共23隻上升，25隻下跌，2隻無起跌。除工行外，其他中資金融股如建行（0939）、國壽（2628）及中國平安（2318）都是拖低指數的原兇。大市上升股分623隻，下跌534隻，未有成交295隻。

市況雖淡，但個別板塊仍有不俗表現，例如內地公用股。華能（0902）發盈喜，料去年全年淨利潤同比增逾340%；消息刺激股價升2.6%，創4年新高。同類股華潤電力（0836）及華電國際（1071）也創4年高位。此外，內地公用股北控（0392）、中國水業（1129）升至近年高位，而天津津燃公用（1265）則創歷史新高，收報2.74元，成為淡市中的奇葩。

（筆者為證監會持牌人）

投資觀察

中資非金融企業利潤轉好

曾永堅

群益證券（香港）研究部董事

近期美國及中國發佈的數據皆進一步強化市場對兩地經濟前景以至企業經營狀況改善的預期，尤其中國最近數月發佈的宏觀數據更進一步引證整體經濟增長企穩回升，支撐市場對中資企業普遍見盈利觸底回穩的預期看法，紓減資金針對港股較大規模地急於短期內先行獲利回吐的壓力。

2012全年工業企業實現利潤同比增長5.3%，累計同比增速連續三個月呈現正增長；再看其單月表現，儘管工業企業實現利潤的同比增長幅度自11月的22%回落至12月的17.3%，但數值已經連續4個月呈現單月同比正增長。數據表現將強化市場對中資非金融類企業普遍於2012年第四季業績轉好的憧憬。

雖然中美兩地宏觀數據表現理想，連同美國債限問題推延至今年5月中等因素可支撐港股近期於高位徘徊，但整體大盤短期內的上升動力正弱化。此外，港元匯價於2012年1月28日明顯回落至2012年9月6日（港股這輪升浪的起步日）之前的水準（當天曾低見7.7579），預計將增加市場對港股短線回吐壓力增加的憂慮。

港股持續於高位徘徊，但近期市場不斷呈現機構投資人通過配股減碼的消息，包括高盛於1月28日終盤後配售工商銀行（1398）約13.52億股份套現，涉資約10億美元。預計市場接踵而至的配股活動，短期內將對港股產生負面影響；加上港元匯價轉弱的態勢，皆削弱投資人短期內進場意慾，令恒生指數短期內受制23,800/24,000區間阻力。

（筆者為證監會持牌人）

交銀國際

H股透視

招行有力提升小微貸款

目前內地零售貸款的重點轉向小微貸款。預計2013年整體貸款增速較2012年變化趨勢和行業整體一致。到去年11月，小微貸款（貸款規模500萬元以下，平均貸款100萬元左右）增量700億至800億元（人民幣，下同），按揭貸款僅增長5%（大約增加162億元）。小微業務採用信貸工廠模式，前端支行營銷，收集客戶資訊後，傳遞到分行審批中心，未來審批中心會放到總行。招商銀行（3968）零售客戶基礎雄厚，目前尚無客戶資源瓶頸，但未來增長態勢將逐步更多依靠新客戶的開拓。貸款利率平均上浮幅度30%左右，目前小微貸款主要為抵押貸款。

小微貸3年內佔比45%

招行在資產端結構的調整力度有所加快，這削弱了其以按揭為主導的傳統零售銀行的特質。由於按揭業務的低風險特徵，市場對按揭業務的估值高於小微業務，這在一定程度上降低了市場對招行的估值定位。公司希望3年內小微貸款達到零售貸款的45%以上（去年6月末民生小微貸款佔到零售貸款的65%）。從長期看，我們認為，由於中國居民部門的槓桿率仍有較大提升空間，同時招行在負債端已經形成了相對穩固的市場地位，以公司大股東的經營風格，招行在小微貸款達到零售貸款45%以上目標之後，繼續大幅提高長期目標佔比的可能性不大，招行零售業務長期的主流構成應該仍是按揭和消費貸款，招行零售業務中低風險的特點雖然有所削弱，但無根本改變。

4季度淨息差有好轉

4季度NIM（淨息差）環比3季度有所好轉，主要是因為除了小微貸款保持快速增長，同業資產也有所壓縮。2013年同業資產的結構可能會有所調整。

由於不良率相對經濟周期有一定滯後性，且目前經濟回升力度並不強勁，4季度不良率環比延續小幅上升趨勢。從結構上看，製造類不良上升幅度接近整體不良升幅，鋼貿、航運、光伏上升幅度大一些。在經濟弱復甦背景下，我們預計2013年不良率仍有小幅上行風險。

貸款結構上，按揭貸款的新增量較小，整體下浮幅度小。中國仍處於城鎮化推進階段，房地產業步入穩定增長階段，招行目前房地產開發貸款佔比較低，也在探討是否可能適當提高。

公司業務結構的轉型在穩健中有所加快。預計2013年中間業務增長保持相對平穩。目前2013年動態市盈率（PE）和市賬率（PB）分別為8.50和1.43倍，維持長線買入評級和19.66港元（昨收市18.36港元）的目標價。