

煤炭股落後神華可留意

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市氣氛如虹，上證綜指在2月首個交易日進一步挺升上2,400點之上，收報2,419點，升1.41%，也令長氣升市延至第5日。滬深股市有運行，反觀這邊廂港股則續現整固行情，而觀乎本地中資股也以個別發展為主。A+H股方面，昆明機床A股(600806.SS)在連續兩日漲達1成至停板後，昨全日休市，而H股(0300)則無休，後者更見追落後場面，收市漲11%。

去年煤炭板塊明顯跑輸大市，而踏入2013年以來，相關板塊的表現依然未如理想。就以煤炭龍頭股的神華(1088)為例，該股去年累計只是微升，相比其間恒指大漲逾2成，已然明顯「大脫離」；而該股昨收33.35元，今年以來，尚錄得1.77%跌幅，相比大市升4.7%，更是有大不如。電煤價格雙軌制自今年1月1日起取消，分析普遍認為，雙軌制取消，對電企會較有利，反而煤企會稍為不利，相信也是兩個板塊走勢大背馳的原因。

不過，中國神華近年已加快布局發電業務，集團去年上半年，來自電力業務的利潤總額達到50.67億元(人民幣，下同)，佔公司利潤總額的比重由2011年上半年的11.8%迅速上升到14.5%。此外，中國神華繼32.8億投資新疆神華五彩灣熱電廠新建工程後，上月初斥資25.9億元的山西神華河曲低熱值煤發電項目也獲得發改委批准。隨着集團電力資產迅速發展，神華來自電力的盈利貢獻實可看好。該股現價預測市盈率約11倍，論估值並不算貴，在資金傾向追落後下，該股料有力再試年高位的35.45元，惟失守32元支持則止蝕。

國壽博反彈 22651鑊氣夠

內險股昨以個別發展為主，當中國壽(2628)微跌，若看好該股後市反彈行情，可留意國壽法興購辦(22651)。22651昨收0.123元，其於今年7月24日到期，換股價為27.88元，兌換率為0.1，現時溢價12.39%，引伸波幅28.93%，實際槓桿8.07倍。此證雖為價外輪，但因屬中期輪，加上現時數據又屬合理，其鑊氣較盛，故可考慮作為捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股續高位整固，預計中資股炒個別的格局未變。

中國神華

積極拓展電力業務，有利日後盈利表現，股價也具追落後潛力。

目標價：35.45元 止蝕位：32元

AH股 差價表

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.66	5.36	75.14
儀征化纖股份	1033(600871)	1.95	5.96	73.74
山東墨龍	0568(002490)	3.85	11.64	73.45
北人印刷	0187(600860)	2.20	5.89	70.02
南京熊貓電子	0553(600775)	2.27	5.91	69.17
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.40	3.37	66.65
洛陽鉚業	3993(603993)	4.24	10.11	66.33
東北電氣	0042(000585)	1.12	2.65	66.07
天津創業環保	1065(600874)	2.42	5.51	64.74
山東新華製藥	0719(000756)	2.15	4.63	62.72
經緯紡織	0350(000666)	5.91	11.80	59.79
廣船國際	0317(600685)	6.71	13.35	59.65
海信科龍	0921(000921)	3.99	7.93	59.61
上海石化	0338(600688)	2.94	5.25	55.05
金風科技	2208(002202)	3.61	5.83	50.29
北京北辰實業	0588(601588)	2.13	3.38	49.41
大連港	2880(601880)	1.97	2.88	45.09
廣州藥業股份	0874(600332)	18.08	25.18	42.36
兗州煤業股份	1171(600188)	13.28	18.43	42.16
中國鋁業	2600(601600)	3.74	5.14	41.59
第一拖拉機	0038(601038)	7.97	10.84	40.98
上海電氣	2727(601727)	3.16	4.20	39.60
晨鳴紙業	1812(000488)	3.12	4.08	38.61
中國中冶	1618(601618)	1.66	2.17	38.59
華電國際電力	1071(600027)	3.26	4.20	37.69
紫金礦業	2899(601899)	2.99	3.85	37.66
江西銅業股份	0358(600362)	20.95	26.74	37.11
大唐發電	0991(601991)	3.36	4.28	36.98
四川成渝高速	0107(601107)	2.85	3.52	35
中海發展股份	1138(600026)	4.21	4.85	30.32
中海集運	2866(601866)	2.36	2.65	28.51
金隅股份	2009(601992)	7.37	8.20	27.85
深圳高速公路	0548(600548)	3.29	3.54	25.39
中國遠洋	1919(601919)	4.02	4.26	24.25
中海油服務	2883(601808)	16.52	17.45	24.00
中國東方航空	0670(600115)	3.61	3.70	21.68
新華保險	1336(601336)	31.35	31.43	19.93
東方電氣	1072(600875)	14.90	14.52	17.62
中信銀行	0998(601998)	5.44	5.24	16.66
民生銀行	1988(600016)	11.76	11.23	15.94
中煤能源	1898(601898)	8.60	8.08	14.56
中國南方航空	1055(600029)	4.55	4.20	13.04
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.31	2.13	12.94
比亞迪股份	1211(002594)	25.85	23.60	12.07
中聯重科	1157(000157)	10.72	9.71	11.38
中國國航	0753(601111)	6.61	5.90	10.06
安徽皖通公路	0995(600012)	4.79	4.21	8.67
廣深鐵路	0525(601333)	3.40	2.96	7.79
華能國際電力	0902(600011)	7.91	6.76	6.07
交通銀行	3328(601328)	6.62	5.56	4.42
中國石油股份	0857(601857)	11.10	9.29	4.08
中國人壽	2628(601628)	25.90	21.47	3.16
中國銀行	3988(601988)	3.90	3.17	1.24
上海醫藥	2607(601607)	15.28	12.04	-1.88
滙豐動力	2338(000338)	32.20	25.37	-1.89
招商銀行	3968(600036)	18.82	14.78	-2.22
中信證券	6030(600030)	20.65	15.74	-5.32
工商銀行	1398(601398)	5.87	4.45	-5.89
中國太保	2601(601601)	30.40	22.98	-6.19
中國石化	0386(600028)	9.37	7.08	-6.24
建設銀行	0939(601939)	6.69	5.05	-6.34
中國南車	1766(601766)	6.41	4.81	-6.98
青島啤酒H	0168(600600)	44.30	32.82	-8.35
中國神華	1088(601088)	33.35	24.60	-8.83
中興通訊	0763(000063)	14.94	10.90	-10.03
農業銀行	1288(601288)	4.35	3.14	-11.21
中國中鐵	0390(601390)	4.39	3.16	-11.52
中國平安	2318(601318)	70.85	50.77	-12.02
鞍鋼股份	0347(000898)	5.55	3.96	-12.51
中國鐵建	1186(601186)	8.31	5.80	-15.01
中國交通建設	1800(601800)	7.84	5.33	-18.08
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.00	5.39	-19.15
安徽海螺	0914(600585)	30.85	20.78	-19.18
昆明機床	0300(600806)	2.50	-	-

證券推介

首鋼福山受惠煤價回升

2012年7月底至8月，鋼材價格連續大幅下跌，全國範圍內鋼鐵企業進行大規模的停產檢修，鋼企開工率降低導致焦煤需求減少，焦煤價格出現急速下跌。臨汾九級焦煤在2012年9月跌至谷底，僅1,070元(人民幣，下同)/噸，較此前峰值(2011年11月)1,800元/噸下跌幅度達40.5%，焦煤企業也因產品售價大跌而陷入經營困境。但隨着鋼鐵行業開工率重回高位，焦煤需求逐漸回暖，目前臨汾九級焦煤已經持續上漲至1,400元/噸，較2012年9月低點漲幅達30.8%。

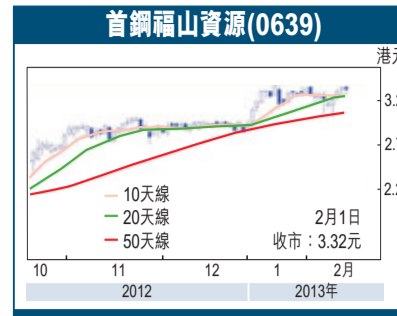
2013年，在宏觀經濟出現回暖，全國加大基礎設施建設力度的預期下，我們認為鋼鐵行業還將保持高開工率，帶動焦煤需求回升，再加上焦煤特有的稀缺性，供應方在議價上掌握一定的主動權，預計焦煤價格還有繼續上行的可能。因此，我們上調對臨汾九級焦煤2013年全年均價的判斷，由此前的1,200元/噸上調至1,480元/噸，較2012年全年平均價1,401元/噸增長5.6%。

基於我們上調對市場焦煤2013年全年均價的預期，我們調高首鋼福山資

源(0639)2013年及2014年的原焦煤及精焦煤的銷售價格：2013-2014年的原焦煤平均售價由此前的827,909元/噸上調至914,1,004元/噸，2013-2014年的精焦煤平均售價由此前的1,378,1,515元/噸上調至1,523,1,675元/噸。因此13-14年的盈利預期由此前的0.34港元/股上調至0.39港元/股，較2012年上調至0.39港元/股0.44港元。

小幅上調今年盈利預測

從焦煤行業整體的運營形勢來看，焦煤價格有繼續上行的趨勢，市場上對焦煤行業的悲觀預期有所好轉。公



麗新系大折讓續爆升

美股受申領失業救助人數上升影響延續調整49點，道指退收13,860，仍屬大漲小回，對周五亞太區股市影響不大，多數市場上升，並以內地上證綜指反覆升越2,400最悅目，澳、泰、印尼、非股市升幅亦不俗，日股穩升叩11,200水平。內地1月PMI指數遜預期，曾引發港股略為高開後即掉頭急跌，最多跌158點低見23,571，不過匯豐公布之中國PMI勝預期支撐大市回升，加上傳出內地1月新增貸款逾萬億，內銀股全線造好，帶動港股跌幅收窄，太陽能股一枝獨秀，港二線股麗新系亦見爆升，恒指收報23,722，微跌8點，成交705億元。大市借勢調整，23,500/23,600重獲承接反彈，而炒股不炒市續成主導，有利大市整固後繼續向24,000關推進。

司馬敬



期指市場轉為高水姿態出現，2月期指全日高低位為23,783/23,568，收報23,756，跌20點，較恒指高水36點，成交6.52萬張，較周四明顯增加，反映大戶對近兩天回調而守穩10天線的走勢抱有信心，特別是昨天為周末市以及美最新就業數據公布，而期指仍以大炒高水過市，顯示跨國的市場大戶對美就業數據傾向正面。

中外基金增持保綠

昨日提及的中國保綠(0397)新獲寧夏電力科技園屋頂光伏電站20兆瓦獲得市場極正面回應，保綠的屋頂光伏電站項目已增加至60兆瓦，令新能源基金眼前一亮，故保綠股價在周三大升11%的基礎上，高開後進一步搶升，其間在0.24元雖有大型回吐壓力，不過中、外資基金買盤強橫，尾市更急升上0.248高位，收報0.246元，再升8.8%，連續兩天成交逾億元。保綠亦帶動其他太陽能股上升，漢能(0566)反彈3.7%收報0.41元；陽光能源(0757)升3.1%收報0.49元；保利協鑫(3800)由2.06元抽升上2.11元報收，微跌1仙。

二線股則以麗新系最悅目，此系自去年11月以來可說是股價復甦期，因長年大折讓三至七成，終觸發長升走勢，特別是岳少濤聘周福安加盟後，全力推進岳少濤制定增加地產收益、增加現金流等政策，經多月部署，股價復甦路不斷加速，據聞周福安過去兩月已積極到海外路演，近期股價大升，部分動力當與越洋買盤有關。自1月18日岳少濤同其子增持麗新國際(0191)的消息公布後，麗新愈升愈有，昨天更以大成交通4,260萬元衝越1.8元關，高收1.88元創新高，大升15%。岳少濤增持後持麗新38.16%，同日並增持麗豐(1125)，持股增至49.49%。麗展(0488)升8.8%收0.37元，成交1.22億元；麗豐升8%收報0.27元，成交2,100萬元，豐德麗(0571)升4.9%收報1.69元，成交1,700萬元。麗新系大升與收折讓之外，炒派息是基本利好因素之一，周福安已披露麗展年租金收入可升至6億元；麗豐可達7億元，麗豐最有條件率先派息，將惠及系內股份，基金將刮目相看。至於麗豐在珠海橫琴的大項目「星藝文創天地」續受各方關注。

大市透視

權重指數股開始再創新高

2月1日。港股大盤繼續震動的狀態，但是承接力有逐步增強的跡象。內地公布了1月份的製造業PMI指數報50.4，低於前期的數字50.6。消息對於滬深及港兩地股市曾一度帶來震盪，但是未有構成嚴重的打擊，資金趁低吸納的積極性仍強。事實上，內地經濟回復增長動力已成為了市場的主流共識，單一個經濟數據的表現，是難以把市場已形成的看法態度，立時的逆向扭轉過來。反過來，資金有繼續趁市況回整時來吸納介入的操作，對於整體大盤的穩定性以及推動力，都可以構成正面的效力。

A股仍在延續上攻勢頭

全球股市已上升至相對高位，這是不爭的事實。但是，股市不會因為升高了就要下跌，尤其是在股指的預測市盈率未算太貴背景下，在未有負面破壞性消息觸發之前，加上資金流向依然有利股市發展，我們對於股市的後市趨勢，維持正面的態度看法。目前，內地A股仍在延續上攻勢頭，上證指在周

五再漲了1.41%至2,419來收盤，走了一波五連漲的行情，估計有朝着去年全年最高點2,478進發的傾向。

守穩23,400之上利攀高

恒指在周五出現先跌後修復的走勢，盤中曾一度下跌超過150點，但是低位承接力良好，在內銀股的領漲帶動下，大盤得以收復失地。恒指收盤報23,722，下跌8點，主板成交量有705億多元。技術上，恒指的短期支撐點維持在23,400，守穩其上，可望延續反覆上推的行程走勢。盤面上，權重指數股有開始再度發力的跡象，九龍倉(0004)、恒生銀行(0011)、華潤電力(0836)、金沙中國(1928)、交通銀行(3328)、以及中國銀行(3988)，股價都再度突破近期高位創出新高，對於大盤整體盤面可望帶來新一輪的推動力。(筆者為證監會持牌人)

H股透視

中海油收購進度惹關注

中海油(0883)於周三公布本年度發展策略及產量目標，當中，其產量目標為3.38至3.48億桶油當量，按年僅增長約2%，與早年定下6至10%的產量增長目標有一定的距離，令市場失望。加上收購加拿大石油公司Nexen交易日期再延遲，公司股價周四捱沽，曾跌近3.3%，低見15.86元。於發布中，公司預計今年的資本開支為120億(美元，下同)至140億元，較去年約92億元急增31%至52%；同時，公司將會有10個新油氣田投產，當中包括大型深水氣田荔灣3-1及成功綜合調整的緩中36-1二期項目。綜合而言，我們認為公司本年的產量目標偏向保守，而且在10個新油氣田項目中只有1個能於上半年投產，相信有關項目的貢獻難以完全反映於本年年度業績內，恐難為市場帶來驚喜。

Nexen勢成發展轉捩點

而且，在加快勘探及開發新油氣田的同時，其資本開支亦正急升，雖然勘探與開發均對公司的長遠發展有利，但是實令人擔心其營運現金流能否支持其資本開支，以及派息率會否再因此而被削減。但是，我們相信若能成功收購加拿大石油公司Nexen，將會是公司發展的其中一個轉捩點，因為Nexen年產量高、擁巨大的潛在資源量及具深海外業務等技術，可以為公司長遠發展注入更大的動力。總括，在缺乏短期催化劑的考慮下，我們對公司暫時維持中性評級，目標16.5元，若收購Nexen的交易完成後，公司估值存重估空間。

證券分析

聯想應可享有估值溢價

聯想集團(0992)公布2013年財年第三季純利，按年升33.5%至2.05億元(美元，下同)(攤薄每股盈利0.0196元，按年升34.2%)，較市場共識預測高10%。公司盈利增長有賴市場份額提升以推動營業額增長及拉低平均固定成本。此策略執行理想，而聯想亦於期內成為全球最大兩間的電腦生產商之一，佔有15.9%份額。

電腦供貨量於中國、亞太/拉美國、歐洲/中東/非洲區及北美區增長分別優於行業4個百分點、13個百分點、36個百分點及18個百分點。營業額按年增11.8%至93億美元。截至2013年財年首9個月，營業額達264億美元，相當於市場預期全年預測76%。毛利率一如預期地收縮0.1個百分點至11.9%。受惠於出色的固定成本控制及規模經濟效益，經營利潤率按年微升0.3個百分點至2.6%，稍優於預期。展望將來，產品組合的變化將是盈利增長的推動力。個人電腦業務的營業額比重由2012財年第三季的

90%降至2013財年第三季的83%，而同時移動互聯及數字家庭產品的貢獻由5%升至9%。更重要的是，聯想智能手機在中國的出貨量亦按年增2.0倍至9百萬部。

產品組合變化成增長推動力

公司的智能手機業務終於在產量方面取得關鍵突破，在規模效應下，該業務首次錄得盈利。本行認為這正反映出聯想在研發上的能力，而研發費用亦按年升38.0%至2013財年第三季的1.62億元。本行預期研發費用上升將會轉化成更多創新的產品，從而壯大公司移動互聯及數字家庭產品業務的規模並在未來數季推高經營利潤率。

相比起傳統電腦業務，移動互聯及數字家庭產品業務的利潤率較高，而且增長前景也較廣闊。管理層預期未來3年稅前利潤率可望增加1個百分點，意



國浩資本