

中煤估值低 追落後

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市急升後昨出現調整，港股仍反覆上升，中資股則以個別發展為主。今年以來表現明顯跑輸大市的煤炭股，近期似有擺脫頹勢的跡象，尤其是龍頭股的中煤神華(1088)因有業績支持，更成為資金重點補倉的對象。中煤能源(1898)為內地第二大煤炭企業，集團最近與中國神華A(801088)雙雙發布6月份營運數據，中煤上月煤炭銷售按年跌2.9%，錄得1,293萬噸，但神華則按年大增28.3%，錄得4,530萬噸。

總結上半年，上述兩大龍頭均錄得煤炭銷售增長，中煤的累計銷售量7,490萬噸，按年增長2.9%，而神華則錄得銷售約2.43億噸，按年增長9.3%。無疑中國神華的經營數據頗為亮麗，但該股昨收23.4元，每股資產淨值12.90元人民幣(約16.33港幣)，現價市賬率(PB)已達1.43倍。相比之下，中煤昨收4.32元，其每股資產淨值為6.541元人民幣，約8.28港幣，現價PB只有0.52倍，後者因享有低估值的優勢，將有利其後市追落後。

根據中煤公布的數據顯示，集團旗下商品煤上月產量991萬噸，按年增長12.4%，而首六月產量5,941萬噸，按年增長4.8%；至於上月焦炭產量16萬噸，按年增長6.7%，而首六月產量92萬噸，較2012年同期無升跌。就股價表現而言，今年初高位曾見過9.04元，而過去一段時間的大調整，令本月初曾創出年內低位的3.66元，近日中煤股價主要在4元水平橫行，現價較高位回落幅度仍達52%，超賣情況嚴重。

中煤現價預測市盈率約5.62倍，論估值處偏低水平，可趁其未發力跟進，博反彈目標暫看6月下旬以來一直受制的5元關，惟失守近期低位支持的3.86元則止蝕。

友邦購輪23935鑄氣較盛

友邦保險(1299)近期向好勢頭未變，若繼續看好其後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(23935)。23935昨收0.19元，明年1月27日到期，換股價為38元，兌換率為0.1，現時溢價9.92%，引伸波幅25.6%，實際槓桿8.2倍。此證雖為價外輪，但因尚有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上成交較暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然向好，市場氣氛有所改善，有利中資股續受追捧。

中煤能源

股價今年累跌大，已反映行業前景不明朗的因素，估值偏低，有利其後市回揚。

目標價：5元 止蝕位：3.86元

7月24日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.79104 (18:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.32	8.65	78.78
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	4.56	76.57
天津創業環保	1065(600874)	3.18	8.88	71.66
北人印刷	0187(600860)	3.90	10.46	70.50
昆明機床	0300(600806)	2.00	5.01	68.41
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.09	2.71	68.17
洛陽鉚鋸	3993(603993)	2.93	7.18	67.71
東北電氣	0042(000585)	0.95	2.29	67.17
南京熊貓電子	0553(600775)	3.43	8.18	66.82
山東新華製藥	0719(000756)	1.87	4.21	64.85
兗州煤業股份	1171(600188)	5.91	9.80	52.28
北京北辰實業	0588(601588)	1.75	2.86	51.58
經緯紡織	0350(000666)	4.85	7.68	50.03
大唐發電	0991(601991)	3.37	5.21	48.82
海信科龍	0921(000921)	5.13	7.68	47.14
大連港	2880(601880)	1.53	2.21	45.22
第一拖拉機	0038(601038)	4.87	6.97	44.71
廣船國際	0317(600685)	6.60	9.43	44.62
紫金礦業	2899(601899)	1.79	2.50	43.34
四川成渝高速	0107(601107)	2.00	2.63	39.83
晨鳴紙業	1812(000488)	2.92	3.82	39.51
廣州藥業股份	0874(600332)	30.40	37.35	35.60
中國鉅業	2600(601600)	2.57	3.15	35.44
上海電氣	2727(601727)	2.67	3.26	35.19
金風科技	2208(002202)	4.68	5.60	33.87
中國通運	0763(000063)	13.42	15.80	32.79
中國中冶	1618(601618)	1.38	1.60	31.75
江西銅業股份	0358(600362)	13.70	15.76	31.21
中煤能源	1898(601898)	4.32	4.93	30.66
比亞迪股份	1211(002594)	32.20	35.40	28.02
民生銀行	1988(600016)	7.79	8.47	27.22
中海發展股份	1138(600026)	3.26	3.42	24.57
中海集運	2866(601866)	1.91	1.93	21.69
新華保險	1336(601336)	22.15	22.32	21.47
金隅股份	2009(601992)	4.92	4.92	20.87
深圳高速	0548(600548)	2.70	2.69	20.58
中國東方航空	0670(600115)	2.45	2.41	19.56
安徽皖通公路	0995(600012)	3.62	3.46	17.21
中國銀行	0998(601998)	3.71	3.53	16.84
東方電氣	1072(600875)	11.04	10.10	13.51
中聯重科	1157(000157)	5.71	5.15	12.27
中海油田服務	2883(601808)	17.56	15.31	9.24
中國石油股份	0857(601857)	9.26	8.07	9.20
中國南方航空	1055(600029)	3.00	2.61	9.05
馬鞍山鋼鐵	0323(600088)	1.85	1.60	8.51
中國遠洋	1919(601919)	3.33	2.80	5.89
招商銀行	3968(600036)	13.38	10.90	2.87
中國銀行	3988(601988)	3.28	2.67	2.79
華電國際電力	1071(600027)	3.67	2.98	2.55
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.52	-0.48
工商銀行	1398(601398)	5.14	3.92	-3.75
建設銀行	0939(601939)	5.72	4.32	-4.77
中國石油化工	0386(600028)	5.88	4.43	-5.03
交通銀行	3328(601328)	5.13	3.79	-7.11
中國南車	1766(601766)	5.32	3.91	-7.66
中信証券	6030(600030)	14.82	10.79	-8.68
廣深鐵路	0525(601333)	3.27	2.34	-10.58
中國人壽	2628(601628)	18.68	13.13	-12.58
中國國航	0753(601111)	5.51	3.86	-12.95
上海醫藥	2607(601607)	16.10	11.27	-13.04
滙柴動力	2338(000338)	26.00	17.87	-15.13
青島啤酒H	0168(600060)	58.80	40.12	-15.97
中國神華	1088(601088)	23.40	15.91	-16.38
中國交通建設	1800(601800)	6.06	3.99	-20.18
華能國際電力	0902(600011)	7.97	5.20	-21.28
中國平安	2318(601318)	50.95	32.97	-22.28
中國中鐵	0390(601390)	4.25	2.71	-24.09
江蘇華潤高速	0177(600377)	8.10	5.16	-24.21
鞍鋼股份	0347(000898)	4.43	2.77	-26.55
中國太保	2601(601601)	26.15	16.23	-27.49
安徽海螺	0914(600585)	22.90	14.16	-27.97
中國鐵建	1186(601186)	8.03	4.89	-29.94
上海石油化工	0338(600688)	2.55	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.14	*	-

蒙投轉型 天下圖潛力大

港股周二大升近500點而升穿250天線(21,694)後，昨日大市受中國PMI數據續跌的消息而急回逾百點後，最後仍在內銀強勢帶動下反覆上升53點，恒指收報21,968，頗有勢破22,000關誓不回的概。大市維持向好，續有利個別轉型股炒作，蒙古投資(0402)便是其一，公司變身天下圖，昨再挺升3.5%收報0.295元，有力上衝52周0.32元高位。

蒙古投資於上周四的股東會上通過全購北京天下圖集團。阿里巴巴早前以近3億美元收購於納斯達克上市的高德軟件28%，使高德整體估值達10億美元；谷歌以11億美元收購以色列網路導航公司Waze，足證地理信息數據產業的投資前景甚具潛力。

蒙古投資全購北京天下圖的15億元交易，6億元以現金支付，剩餘9億元

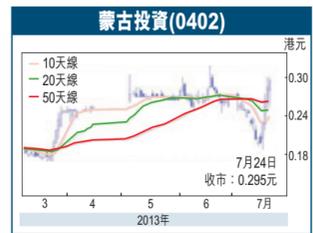
以發行可換股票據結清，換股價為0.25元。待交易完成後，天下圖將持蒙古投資約44%權益，成為集團控股股東，全力拓展地理信息數據(GIS)業務。交易條款包括不低於8,000萬港元之保證稅後利潤，相當於19倍市盈率。在深圳上市的同業包括超圖軟件及數字政通，市值分別約為16億及39億港元，市盈率分別達36及53倍。

內地空間地理信息大有前景

天下圖集團的主要收入來自：1.航空影像數據提取設備的生產與銷售；2.航空影像數據提取項目的實施；3.遙感影像數據產品的處理；4.GIS平台開發；5.為政府部門及企業提供GIS應用解決方案；6.航拍設備的代理；7.衛星影像的經銷。天下圖業務受惠內地空間地理信息產業被納入戰略性新興產業

範圍。天下圖集團擁有位於北京市的生產設施，以開發及製造專用無人飛機、街景數據採集車輛系統、應急監測車輛及相關設備。生產設施總佔地面積約4,000平方米，年產量約100架無人飛機。

蒙投完成收購天下圖項目交易後，股價即從0.20元飆升以反映成功轉型的前景，天下圖集團管理層表示2013年首五個月錄得收益約8,100萬元人民幣，並已訂立總額約人民幣5,700萬元之合約，並預期於下半年再訂立合計人民幣3.49億元之合約。配合有利的政府政策，包括數字城市項目及國務院發起的第一次全國地理普查，各地方政府相關合約需求勢大增。根據過往趨勢，集團於2013年可完成約80%新增合同及確認為收益，換言之，今年



天下圖收入規模將大幅增長，股價續升有預期業績支撐。

中國地理資訊行業正處高速增長階段，過去三年的複合年增長率達33%，為天下圖集團營業額及盈利能力之強勁動力。而天下圖集團之主要業務主要涉及遙感及GIS。由於遙感及GIS產業之發展程度較低，合共佔行業價值不到15%，具有很大的發展空間。

以蒙投昨天收市0.295元計，市值升至6.63億元，以北京天下圖變相借殼上市來看，相較上述兩家同業在深圳上市公司的市值在16億至39億元，以蒙投市值10億元計，股價可見0.44元，上升空間仍大，可候調整收集。

好市底 壞消息無礙升勢

美股隔晚再創歷史新高，道指曾升上15,604高位，收報15,567，升22點。周三亞太區股市普遍上揚，不過匯豐公布中國7月PMI初值跌至11個月低位，曾引起周邊股市波動，但市場注視內地將出招撐經濟，內地A股急跌後回穩，而港股則先跌後升。菲、星、韓股市穩升，而印度、印尼均跌逾1%。港股輕微低開後，受內地PMI數據失利一度急跌116點低見21,799，不過內銀四大行抗跌強利好市場信心，午市在上綜指低位回升下，內銀、地產股、水泥及鐵路基建股受捧，恒指抽升高見21,984，最多升近70點，收報21,968，全日升53點或0.24%，成交降至498億元。大市面對內地經濟數據的不利消息仍連升四日，顯示周二升穿250天線後，好市底續發揮支持，有利重上22,000而向22,300推進。

匯豐公布，內地7月製造業PMI初值降至47.7，低於市場預測持平於6月的48.2，連續3個月低於50的盛衰分界線，更跌至11個月低位。數據反映小企業經營狀況進一步惡化。其中，新訂單指數初值從47.6降至46.6，新出口訂單更從47.7降至44.9，預期製造業產品面臨更多下行壓力。

內地7月製造業數據疲勁，但市場反應冷靜，主要是對李克強總理強調穩增長、保就業的言論抱有信心。李總理近日在一個經濟形勢座談會上稱，現階段內地要保持失業率控制在5%左右，經濟增速就不能低於7.2%，因此保持7.5%的經濟增速，實際上就是為了保就業。

中國作為世界第二經濟體，最新PMI數據下跌，亞太區市場反應冷靜之後，昨歐洲股市早段普遍上揚，聚焦歐元區PMI數據回升，對中國數據失利反應平淡。

內地經濟持續下滑，港股不跌反升，再一次驗證了「壞消息證實反升」的市場智慧，憧憬內地將出招撐經濟。果然，內地即公布撐小企的措施，國務院常務會議昨日決定進一步公平稅負，暫免徵收部分小微企業的增值稅和營業稅。李克強主持召開會議決定，通過調整支出結構，盤活存量財政資

金，緩解財政收支矛盾，按照公平稅負原則，從8月1日起，對小微企業中月銷售額不超過2萬元人民幣的增值稅小規模納稅人和營業稅納稅人暫免徵收增值稅和營業稅。

內銀四大行似提前炒業績

自七月以來大市連升四周，特別是近日大市愈升愈有，除了恒指突破250天線觸發補倉因素外，市場難解讀中央定調7%以上的GDP增速並無大幅刺激經濟的需要，但由於市場已有了底，故預期內地亦應有了底，吸引資金重新流入，內銀四大行率先轉強勢，就是代表股。

講開又講，內銀四大行近日抗跌強且挺升，有提前炒中期業績的味道，其中工行(1398)、建行(0939)強勢畢呈，在前市升4%後，昨分別再升0.7%、0.3%，即市低位回升力強，補倉動力有增無減。

昨日提及的麗展(0488)、麗豐(1125)升勢持續，麗豐急升4.9%收報0.19元，追落後意向鮮明。至於恒地(0012)昨重上50元關，收報50.10元，升1.9%，成交增至1.78億元。恒地挺升離不開四叔不斷增持效應，吸引不少實力買盤跟入，四叔在今月有多日增持紀錄。

大市透視

7月24日。港股在周二向上突破後，昨日出現漲後整固的態勢，總體上大盤的穩定性保持良好狀態，對於後市可以持有正面的看法態度。正如我們在近期指出，外圍股市表現不差。美股已創出歷史新高，歐洲主要股市亦已開始復甦，而內地A股大體上亦回復了平穩狀態。因此，在外圍股市的配合下，港股是有延續向好發展的基礎，而資金會否回流、流動性能否增強，將會是內部的關鍵影響因素。事實上，資金流入是推升股市的最終原動力。

恒指出現高位整固的行情，在盤中曾一度出現回壓，但是內銀股和內房股再度發力，是在午盤帶動大盤收復失地的原因。值得注意的是，香港銀行股和地產股，有開始啟動的跡象，重磅股輪動的模式，有望進一步獲得強化。恒指收盤報21,969，上升54點，主板成交量回降至498億多元。技術上，恒指仍在延續反覆向好的中期走勢，在流動性未能

持續放大之前，估計短期市況將以整固發展為主，守穩21,700，上攻勢頭可望保持完好。

H股透視

長汽績佳 調升目標價

長城汽車(2333)周二公布2013年上半年業績快報，收入及淨利潤達264億元及41億元人民幣，分別按年上升43.4%及73.7%。

上半年SUV銷量大增78%

此優於市場預期之盈利增長主要來源於汽車銷量及毛利率的提升。根據據博統計，市場共識今年全年盈利增長為28%。

長城汽車2013年上半年汽車銷量按年上升40.4%至36.8萬輛，其中SUV及轎車銷量分別升78.4%及30.0%，而皮卡銷量微跌。公司已完成全年銷售目標

內地政策微調將受注視

匯豐編製的中國製造業採購經理指數(PMI)7月份初值為47.7，較6月終值48.2進一步下跌0.5個百分點。這數值不但反映中小製造企業活動持續萎縮，7月初值更跌至最近11個月以來的最低水準，如於8月初發佈的官方編製7月製造業PMI表現，走向同一收縮方向，反映中國整體經濟增長放緩壓力進一步增加。

儘管匯豐編製的7月中國製造業PMI初值表現不理想，但並未對香港股市構成較明顯的負面影響，主因目前宏觀數據的不濟表現反而增加市場對中央政府短期內將推行更多微調措施以穩定經濟增長的預期，更增加市場對人民銀行可能於下半年內調降銀行存款準備金率的憧憬。

基於市場近期已明確解讀中國新決策層對於今年經濟增長的下限為7.5%及底線為7%的客觀形勢，港股市的注意力已從早前憂慮中國經濟面臨「硬著陸」風險增加，轉至中國政策微調趨勢更呈明確的層面，故此，自中國總理李克強表明穩增長、保就業下限之後，投資市場對中國經濟潛在硬著陸風險的憂慮便逐漸舒緩。

匯豐主要針對內地中小型製造業企業經營狀況而編制的製造業PMI的分項數據當中，較令市場關注的是，7月就業指數初值降至47.3，數值不但連續4個月低於50，更創2009年3月以來的最低水準。由於確保就業，令經濟增長、失業率不低於下限，為中央政府的主要經濟目標，相關數據反映中國中央政府須要推出穩增長政策的壓力亦正增加。

預計短期內港股場內資金流向將繼續有利政策概念股類，如環保節能、鐵路、清潔能源、信息消費等領域。

以技術面研判，恒生指數短線阻力於22,300/22,500區間。

投資觀察

曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

另一主要看點是公司毛利率的提升，主要源於：1)高毛利產品呈現較高增長(2013年上半年SUV銷量佔總體銷量的50.7%，而去年同期僅佔39.9%)；2)H6車型由原來使用的三菱2.0升發動機替換為自主生產的1.5T發動機；3)出口銷量按年下跌6%(一般情況下出口毛利率低於內銷)；4)更優的規模效應。

高成長期 預測PE10.4倍

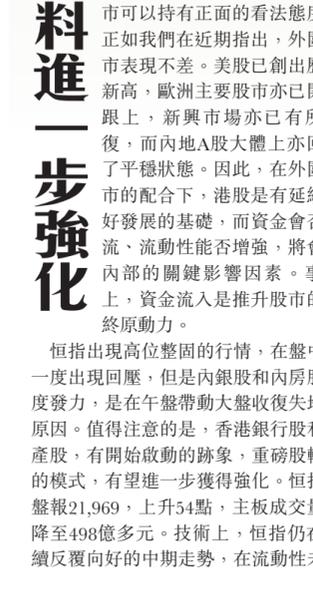
長城汽車股價年初至今上升48%，優於恒生指數51%。我們預期2013財年淨利潤為84億元人民幣(每股盈利2.76元人民幣)，按年上升47.9%。現股價相當於2013年預期市盈率10.4倍，對於高成長長期的公司顯然較低。維持買入評級，目標價調升至42.95元(昨收市37.40元)，相當於12.3倍預期市盈率。



葉尚志 第一上海 首席策略師



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事



數碼收發站



國浩證券