

民行估值偏低具吸引

紅籌國企 高輪 張怡

上證綜指昨曾升穿2,000點關，高見2,006點，最後收報1,990點，收窄至升0.7%。A股喘穩，這邊廂的港股也反覆向好，但市場觀望氣氛轉濃，致令有突出表現的中資股亦告減少。事實上，國指成份股之中，國藥(1099)、中國太保(2601)和民生銀行(1988)漲逾2%，已屬表現較佳的中資股。

民行為內地最大的非國有企業成立之全國性股份制商業銀行，人行最近公布利率市場化進一步方案，但市場憂慮行業競爭加劇，會削弱其盈利表現，成為該股估值持續低於同業的原因。不過，7月初國務院頒布「金融國十條」，提出嘗試設立民營銀行，人行又加大對小微企業的貸款支持力度，料都有助提升民行的業務表現。事實上，目前民行服務的小微企業約140萬家左右，累計投放1.1萬億，戶均貸款達到100萬元，相關的潛力仍有待發揮。

據港交所（0388）資料顯示，民行近期獲多位董事增持，在人行公布利率市場化進一步方案前後幾個交易日，副董事長劉永好分別於7月13日、24日、25日及26日，連續增持民行累計920.3萬H股，每股平均7.95元、7.75元、7.76元及7.79元，共涉資7,182萬元，最新持H股比例升至0.29%。非執董史玉柱則於7月24日及25日增持民行A股，每股平均作價8.401元人民幣及8.375元人民幣，持A股好倉升至4.44%。

民行昨收7.87元，升0.18元，升幅2.34%。該股今年預測市盈率約4.52倍，在同業中仍處偏低水平。趁股價未發力上車，若短期升穿近日阻力位的8.37元，下一個目標將上移至9元關，惟失守7.5元支持則止蝕。

友邦強勢 購輪25983續可取

友邦保險(1299)近日公布的業績優於預期，刺激股價昨再升1.53%，若繼續看好其後市表現，可留意友邦大和購輪(25983)。25983昨收0.219元，其於明年1月2日到期，換股價為37.28元，兌換率為0.1，現時溢價8.14%，引伸波幅27.04%，實際槓桿8.06倍。此證仍為價外輪，但現時數據仍屬合理，其交投也較暢旺，故續為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企走勢

港股走勢向好，續有利資金流入中資股。

民生銀行

估值在同業仍偏低，股價未發力，續有利後市回升。

目標價：9元

止蝕位：7.5元

7月30日收市價

*停牌

AH股 差價表

人民幣兌換率0.79076 (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)	2.31	8.69	78.98
洛陽玻璃	1108(600876)	1.37	4.82	77.52
北人印刷	0187(600860)	3.58	9.98	71.63
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.06	2.78	69.85
天津創業環保	1065(600874)	3.08	8.04	69.71
東北電氣	0042(000585)	0.91	2.20	67.29
昆明機床	0300(600806)	1.94	4.66	67.08
南京熊貓電子	0553(600775)	3.34	7.48	64.69
山東新華製藥	0719(000756)	1.93	4.06	62.41
兗州煤業股份	1171(600188)	5.26	9.27	55.13
經緯紡織	0350(000666)	4.61	8.05	54.72
北京北辰實業	0588(601588)	1.73	2.80	51.14
大唐發電	0991(601991)	3.40	5.37	49.93
紫金礦業	2899(601899)	1.64	2.44	46.85
海信科龍	0921(000921)	4.92	7.27	46.49
第一拖拉機	0038(601038)	4.60	6.67	45.46
大連港	2880(601880)	1.55	2.24	45.28
廣船國際	0317(600685)	6.48	8.89	42.36
四川成渝高速	0107(601107)	1.90	2.60	42.21
晨鳴紙業	1812(000488)	3.02	3.98	40.00
中國鋁業	2600(601600)	2.47	3.12	37.40
上海電氣	2727(601727)	2.60	3.19	35.55
廣州藥業股份	0874(600332)	29.65	35.79	34.49
中煤能源	1898(601898)	4.07	4.89	34.18
金風科技	2208(002202)	4.48	5.38	34.15
江西銅業股份	0358(600362)	13.18	15.51	32.80
中國中冶	1618(601618)	1.38	1.58	30.93
中興通訊	0763(000063)	13.56	14.76	27.35
比亞迪股份	1211(002594)	31.35	33.58	26.18
新華保險	1336(601336)	20.90	22.06	25.08
民生銀行	1988(600016)	7.87	8.27	24.75
深圳高速公路	0548(600548)	2.65	2.66	21.22
中國集運	2866(601866)	1.92	1.90	20.09
中國東方航空	0670(600115)	2.37	2.34	19.91
金隅股份	2009(601992)	4.82	4.75	19.76
中海發展股份	1138(600026)	3.45	3.34	18.32
安徽皖通公路	0995(600012)	3.56	3.42	17.69
中信銀行	0998(601998)	3.62	3.47	17.51
東方電氣	1072(600875)	10.76	9.86	13.71
中國南方航空	1055(600029)	2.86	2.58	12.34
中聯重科	1157(000157)	5.62	5.06	12.17
中國石油股份	0857(601857)	9.22	8.05	9.43
中海油田服務	2883(601808)	17.60	14.99	7.16
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.87	1.58	6.41
華能國際電力	1071(600027)	3.50	2.92	5.22
招商銀行	3968(600036)	13.04	10.68	3.45
中國銀行	3988(601988)	3.26	2.66	3.09
中國遠洋	1919(601919)	3.35	2.72	2.61
農業銀行	1288(601288)	3.15	2.45	-1.67
中國南車	1766(601766)	5.15	3.99	-2.07
工商銀行	1398(601398)	5.09	3.91	-2.94
中國石化化工	0386(600028)	5.75	4.37	-4.05
建設銀行	0939(601939)	5.75	4.28	-6.23
交通銀行	3328(601328)	5.05	3.74	-6.77
中信証券	6030(600030)	14.50	10.57	-8.48
中國國航	0753(601111)	5.30	3.83	-9.43
廣深鐵路	0525(601333)	3.35	2.39	-10.84
中國人壽	2628(601628)	18.44	13.05	-11.74
上海醫藥	2607(601607)	16.08	11.30	-12.53
青島啤酒H	0168(600600)	59.40	41.40	-13.46
中國神華	1088(601088)	22.80	15.85	-13.75
滙柴動力	2338(600038)	25.50	17.65	-14.25
華能國際電力	0902(600011)	7.95	5.41	-16.2
中國中鐵	0390(601390)	4.10	2.78	-16.62
中國交通建設	1800(601800)	5.99	3.93	-20.53
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.93	5.15	-21.76
鞍鋼股份	0347(000898)	4.39	2.84	-22.23
中國平安	2318(601318)	50.05	32.13	-23.18
中國太保	2601(601601)	26.05	16.45	-25.22
中國鐵建	1186(601186)	7.79	4.88	-26.23
安徽海螺	0914(600585)	22.95	14.24	-27.44
上海石化化工	0338(600688)	*	-	-
儀征化纖股份	1033(600871)	*	-	-
洛陽鉚業	3993(603993)	*	-	-

股市 縱橫

國際資源產金進收成期

港股在現貨月期指結算日走勢反覆，大市曾衝破22,000點大關，惟買盤高追意慾不強下，升幅也告收窄。大市繼續在22,000點關整固，不過炒股唔炒市仍為市場特色，而一些有基本因素支持的個股，也成為資金尋寶的對象。國際資源(1051)在昨日反覆市中仍見異動，一度搶高至0.29元，最後以0.27元報收，升0.005元或1.89%，成交1,606萬元，較周一已增逾2倍，其買盤動力增強，對股價後市回升應屬有利。

國際資源剛公布今年次季印尼Martabe金銀礦山情況，於季度末，集團旗下位於印尼北蘇門答臘省之蘇門

答臘島西側巴當托魯分區內的Martabe礦山，在營運的第二個完整季度末，澆鑄70,212盎司黃金，本年迄今產出黃金量達133,845盎司；澆鑄382,320盎司白銀，本年迄今產出白銀總量626,703盎司。次季銷售黃金和白銀所得收入為9,850萬美元。

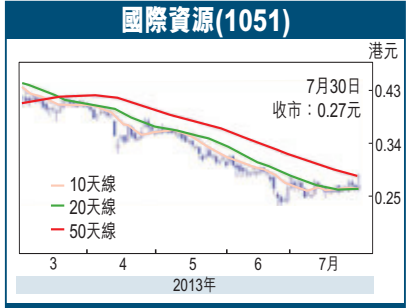
集團表示，由於計劃減少所有活動之開支，季度之工地營運開支低於預算，黃金現金成本為每盎司510美元，相比首季則為每盎司596美元。講開又講，世界十大黃金生產商提供的2013年平均指引分別為現金成本每盎司672美元及可持續總成本每盎司1,086美元，也表明Martabe礦山極具

競爭力。

已產金20萬盎司 開發成本低於同業

值得一提的是，本月24日為Martabe礦山產金的第一周年，在生產首年，該礦山已產出超過20萬盎司黃金和將近10萬盎司白銀，超過提產預期。每盎司金價周一收報1,328元，而每盎司白銀則收19.89元，換言之，所產出的黃金和白銀，市值分別約為2.07億美元和1,989萬美元。

集團因應上半年金銀產出，已調整本年度生產預測，2013年黃金產量預測已由25萬盎司上調至28萬盎司，白銀產量則由220萬盎司下調至170萬盎



司。另外，集團近期完成對尾礦庫的審核，預計業務開支將大幅下降，從2014年初開始，估計每年可大幅節省約1,200萬-1,500萬美元。

國際資源旗下的Martabe礦山金銀開發已踏入收成期，成本亦控制得宜，都令其未來盈利前景被看好，而現價卻離低位不遠，趁股價未發力跟進，中線目標為年高位的0.48港元。

內地穩增長 八月市仍有景

美股隔晚小幅調整0.24%仍企穩15,520

水平，市場觀望周內公布的次季GDP數據、聯儲局議息後聲明及最新就業數據，周二亞太區股市互有升跌，前市急跌的日股反彈1.53%，台、韓股市升近1%。不過台股續跌1.3%、印度跌1.25%則表現較弱。內地股市先跌後急反彈，有助港股期指結算日以較高位結算，恒指高開19點後，得益於上綜指跌後反彈曾重上2,000關，在期指炒高水帶動下急升，恒指一度升上22,033高位，升逾180點，其後反覆回順，午市轉入窄幅上落，內銀等中資金融股表現堅挺，尾市收報21,953點，全日升103點或0.48%，成交446億元。期指結算日果然抽高結算，好友大戶在「七翻身」月獲利不菲，從8月期指小幅低水以反映月內除息來看，8月市炒業績期，仍有利向22,300推進。

■司馬敬



數碼收發站

7月期指以21,932結算，升86點，成交1.26萬張，較月初升逾千點，即使以月內恒指平均指數21,236計，獲利近700點。至於8月期指全日高低位為22,007/21,760，收報21,944，升126點，成交合約6萬張，較恒指低水10點，但若扣除月內有友邦(1299)、匯豐(0005)、恒生(0011)等除息因素，8月期指實屬平水甚至高水，反映期指大戶初步續看好八月業績期市況。

內地股市在周一經過審計地方債震盪後，昨日市況即喘穩反彈，除了市場消化審計有利配合經濟結構轉型及防範風險外，人行昨天5個月以來首次進行7天期逆回購操作，向金融系統投放資金170億元人民幣，有利紓緩基準銀行間拆借利率升至4周高點的現金緊張狀況，對股市有正面影響。今次逆回購操作得標利率為4.4%，高於上兩次的3.35%-3.45%。人行有意向市場發出紓解市場資金撐實體經濟的信息，但利率相對仍高。其實，有效支持實體經濟是增加投放，故下調存備金率以釋出約5,000億資金，是利扶持經濟下滑的實際舉措，下半年降準機會仍大。

外圍方面，繼上周美國消費信心好於預期之外，德國昨公布8月GFK消費者信心指數觸及近6年新高，主要是受收入預期、景氣循環預期和購買意願更為強勁的扶助。數據顯示，德國8月GFK消費者信心指數自7月的6.8升至7.0，市場原

預期8月指數為6.9。德數據有利帶動歐元區經濟，對擺脫區內債務危機有正面影響。

下半年內地經濟可望回升

新華社報道，昨日召開的中共中央政治局會議指出，下半年將保持經濟穩定增長，繼續切實處理好穩增長、調結構、促改革之間的關係。會議指出，將根據經濟形勢變化適時適度進行預調微調，並繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策。

會議指出，下半年要促進房地產市場平穩健康發展，並着力提高財政資金使用效益，加大金融支持實體經濟的力度。下半年要擴闊出口渠道，積極增加入口，有效應對貿易摩擦，鼓勵有條件的企業到境外投資，並要求把握好宏觀調控的方向、力度和節奏，使經濟運行處於合理區間。

中央政治局會議重點強調保持經濟穩定增長，有利相關政策出台，下半年經濟可望回升，續有助內地股市反彈，對港股在八月市屬好消息。恒指10天綫在升穿50天綫後，已有進一步升穿250天綫(21,745)之勢，續吸引資金回流。

內銀周一借勢回落約1%後，昨天已回穩，建行(0939)、工行(1398)、中行(3988)升0.5%-0.6%，而民行(1988)更升2.3%收報7.87元。平保(2318)升0.5%，太保(2601)漲2.6%。

大市 透視

大市穩好 績優強勢股回勇



葉尚志
第一上海
首席策略師

7月30日。港股在縮量的狀態下，繼續震盪整固的行情走勢。總體上，大盤穩定性保持良好，尤其是在權重指數股輪流炒上的形勢下，將有利大盤延續中向好的發展模式。由於市場流動性持續偏弱，資金傾向分流操作，令到盤面出現分化發展。這是大盤已恢復至接近兩個月高位水平後，但是市場人氣仍未能有效提振起來的原因。然而，在大盤保持良好發展的基礎下，建議可以繼續鎖定績優強勢股來重點關注。事實上，有一些強勢股已有完成回整、重拾升軌的跡象。

A股穩定性逐步恢復

人行周二宣布重啟逆回購操作，向市場釋放170億元人民幣的短期流動性，是半年來的首次。雖然消息未能對於A股構成重大刺激，但是以中央管理層近期推出的組合拳政策來看，包括撤銷銀行貸款下限管制、對政府性債務進行全面審計、以及周二推出的逆回購操作等等，

再配合上李克強總理的「保底論」，可以總結出「守住底線來加速轉型」，將會是目前的經濟發展方向，是長遠有利延續發展的模式。A股市場不一定會即時受惠，但是估計總體穩定性可以逐步恢復，上綜指收盤報1,990，底部位置可以確立於1,849，而中短期的上落範圍估計會在1,950至2,100。

和黃突破88元阻力

恒指繼續反覆震盪，在盤中再度向上試衝22,000關口水平，騰訊(0700)續創歷史新高，依然是領漲的信心指標股，而和黃(0013)亦加入了創52周新高的行列，股價終於升穿了88元的大型橫盤區上限阻力，收報88.20元，都是利好大盤試衝高位的走勢。恒指收盤報21,954，上升104點，主板成交量略為增加至446億多元，但仍處於偏低水平。盤面上，一些績優強勢股有重拾升軌的跡象。銀河娛樂(0027)連跌三日後，回升1.13%至40.35元收盤，股價在10日和20日線找到支撐的跡象。

華能新能源(0958)早前受到淡馬錫減持的消息影響，股價受壓出現回穩，但是近日已有回穩跡象，走了一波兩連漲，周二再漲了1.86%至2.74元收盤。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

查探地方債務 長線利好

正當中國中央政府向市場表明穩增長及保就業下限的訊息，並通過推行三項以激活微觀經濟活動為主調的穩增長政策來加強市場對中國政府穩增長的信心之際，中央政府決定將全面審計全國的地方政府債務，這是繼2010年首次針對地方政府債務進行全面審計後，另一次中央政府嘗試更準確地細探全國地方政府相關債務規模。

事實上，隨著中國經濟因受新領導層偏重整理固有問題與推行改革政策所主導而呈現增速放緩，加上近數年社會融資規模迅速膨脹的背景，國際機構及海外投資人皆早已高度關注中國地方債務的風險。

近期美國汽車之都—底特律申請破產保護的消息出現後，海外投資人對中國地方政府債務的關注無可避免現升溫跡象。因此，我們認為中國中央政府需因應外界就美國底特律事件產生的投射反應變化，急速主動全面而深入重新評估全國地方政府債務的風險，更司令中央政府可更精確地防範相關債務風險惡化。

實際上，中國政府此舉可盡早抑制金融市場對地方債務風險惡化的憂慮升溫，亦可替兩年前政府發布的地方債務數據作全面更新，向中央政府及外界提供較新及較準確的數據基礎，避免社會各方胡亂揣測實際的債務規模及風險程度。

中央政府全面查探地方債務構成的實際金融風險，短期內將影響與融資平台相關度較高的產業，當中包括鐵路、基建、房地產、水泥建材、以及鋼鐵等領域。但相關決策卻對中國經濟及金融體系帶來中長線正面影響，相信市場將逐步理解正面的元素，預估恒生指數短線續於21,300至22,300區間震盪。(筆者為證監會持牌人)



曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

證券 分析

中國電力盈利料上調

中國電力(2380)沽售黑麋峰電廠予國網新源及湖南黑麋峰。這項交易是乃按照中國國家能源局頒佈的國家電力體制和電價市場化機制改革，要求所有抽水蓄能電廠必須由國家電網企業獨家發展、持有及經營的有關規定而執行。由於黑麋峰電廠為現時中國唯一一家由非國家電網企業獨家控制的發電公司(即中國電力)所擁有並運營的抽水蓄能電廠，故須相應處置。黑麋峰電廠是2011年及2012年均錄得虧損，故此本行視這項交易有助改善中國電力的資產回報。該交易完成後，中國電力將錄得稅前利潤7.71億元人民幣，相當於市場估計稅前利潤的26%。

煤價下跌續降成本

展望將來，本行看好中國電力，主要由於公司將受惠於煤價下跌(火力發電的主要原材料)及本年至今

強勁的降雨量。中國電力的管理層曾預期煤價疲弱可為公司減輕生產成本5%。然而煤價本年至今下跌7.7%，而國內主要的電廠的煤炭庫存日數自年初起一直維持於20天水平之上。本行認為有鑒於國內的工業生產活動仍然疲軟而國內外的煤價差價擴大(刺激煤炭進口)，中國的煤炭價格在2013年的餘下時間應維持弱勢。本行預期管理層會於2013年8月14日公布中期業績後下調煤炭成本的指引，這將令市場上調對公司2013年的盈利預測。

首5月水利發電升8%

公司擁有水利發電項目，且水利發電會產生較高利潤率，故優於预期的水利發電量將提升中國電力的利潤。由於今年首兩個月降雨量較往年減少，於3月公佈全年業績後，分析員對2013年水利發電並不看好。

但之後趨勢逆轉，水利發電轉強。2013年前5個月，水利發電平均利用小時按年升8%至1,147小時。對比2012年水利發電分別佔收入及經營利潤的約16%及53%，故本行認為近期盈利調升將極為可能。

最後，如2013年下半年資產注入獲得成功，中國電力之長期增長前景將顯著改善。母公司的總裝機容量為76,800兆瓦，超過中國電力權益裝機容量的4倍。我們預期2013年下半年母公司將把中國東北及東部地區的火力發電項目注入，這將成為近期股價上升的動力。

母下半年料續注入電廠

現價相當於8.7倍2013年市盈率，每股盈利增長達28%，中國電力估值吸引。本行建議買入中國電力(2380)，6個月目標價3.40元(昨收市3.21元)，相當於過去5年歷史預期市盈率的平均值。本行預料公司中期業績較市場預期好，相信本行的目標價於中期業績後有上調的可能性。