



華晨績佳 升勢未盡

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨續以反覆整固為主，上證綜指收報2,100點，跌0.29%，這邊廂的港股則因颱風停市一天。A+H股方面，汽車板塊強勢股的長城汽車A股(601633.SS)仍見受捧，曾高見43.96元(人民幣，下同)，直逼上市高位的44.88元，收報43.06元，再進賬1.48%。長城汽車H股(2333)周二收報37.8元(港元，下同)，在A股走強下，其H股料也有力挑戰上市高位的39.1元。同屬本地汽車強勢股的華晨中國(1114)，周二以10.66元報收，已屬4連升，惟因有業績理想的支持，預計其進一步擴大升勢的機會仍大。

華晨剛公布截至今年6月底止中期業績，期內受合營的華晨寶馬強勁銷量刺激，純利勁升52.23%，至20.3億元人民幣；每股基本盈利0.40389元人民幣，派中期息每股10仙。值得一提的是，華晨已多年沒有派發中期及末期息，如今率先恢復派發中期息，無疑也是管理層對集團盈利抱有信心的表現。事實上，董事長吳小安也表示，預期今明兩年汽車銷售量每年將增長30%，超過同業水平。此外，集團現時產能為30萬輛車，預計2016年倍增60萬輛，都是其前景可予看好之處。

儘管華晨今年以來累積的升幅已不少，但該股今年預測市盈率約14倍，尚處於合理水平，在股價強勢已成下，料短期有力再試11.4元的年內高位，繼而挑戰12元，惟失守10元關則止蝕。

國壽購輪24362較貼價之選

國壽(2628)周初發力連續兩日急升，並進一步收復50天線，乃屬5月下旬以來所僅見，周二高位直逼20元，高見19.92元，收報19.78元。若繼續看好國壽後市表現，可留意國壽法興購輪(24362)。24362現價報0.134元，其於今年12月30日到期，換股價為20元，兌換率為0.1，現時溢價7.89%，引伸波幅29.46%，實際槓桿7.6倍。此證為輕微價外輪，但因尚有較長期限可供買賣，現時數據又屬合理，故為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股強勢未盡，料續有利中資股的短期表現。

華晨中國

業績理想，並恢復派息，走勢呈強，料都有利股價擴大升勢。

目標價：12元 止蝕位：10元

*停牌				
AH股 差價表				
人民幣兌換率0.78941 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	8月13日收市價H股價(港元)	8月14日收市價A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.45	9.37	79.36
洛陽玻璃	1108(600876)	1.47	5.08	77.16
北人印刷	0187(600860)	3.65	10.48	72.51
天津創業環保	1065(600874)	3.27	8.56	69.84
昆明機床	0300(600806)	1.97	4.90	68.26
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.19	2.88	67.38
東北電氣	0042(000585)	0.97	2.34	67.28
洛陽鉚業	3993(603993)	3.23	7.76	67.14
南京熊貓電子	0553(600775)	3.38	7.93	66.35
山東新華藥業	0719(000756)	2.09	4.41	62.59
經緯紡織	0350(000666)	5.17	8.54	52.21
兗州煤業股份	1171(600188)	6.78	10.94	51.08
北京北辰實業	0588(601588)	1.83	2.95	51.03
海信科龍	0921(000921)	5.37	8.49	50.07
大唐發電	0991(601991)	3.39	5.24	48.93
大連港	2880(601880)	1.60	2.35	46.25
廣船國際	0317(600685)	7.55	10.58	43.67
第一拖拉機	0038(601038)	5.37	7.41	42.79
紫金礦業	2899(601899)	1.84	2.53	42.59
晨鳴紙業	1812(000488)	3.00	4.03	41.23
四川成渝高速	0107(601107)	2.05	2.70	40.06
金風科技	2208(002202)	4.53	5.80	38.34
中國鉅業	2600(601600)	2.70	3.32	35.80
廣州藥業股份	0874(600332)	29.75	36.39	35.46
上海電氣	2727(601727)	2.83	3.38	33.90
比亞迪股份	1211(002594)	31.10	35.69	31.21
中國中冶	1618(601618)	1.45	1.66	31.05
中興通訊	0763(000063)	14.16	16.07	30.44
江西銅業股份	0358(600362)	15.38	17.32	29.90
新華保險	1336(601336)	21.85	23.18	25.59
民生銀行	1988(600016)	8.52	9.02	25.43
深圳高速公路	0548(600548)	2.69	2.80	24.16
中煤能源	1898(601898)	5.15	5.36	24.15
中海集運	2868(601866)	2.04	2.00	19.48
中國東方航空	0670(600115)	2.51	2.46	19.45
安徽皖通公路	0995(600012)	3.63	3.53	18.82
金隅股份	2009(601992)	5.42	5.20	17.72
華電國際電力	1071(600027)	3.32	3.18	17.58
中信銀行	0998(601998)	3.86	3.61	15.59
中海發展股份	1138(600026)	3.92	3.65	15.22
中海油田服務	2883(601808)	17.44	15.97	13.79
東方電氣	1072(600875)	11.56	10.51	13.17
中國南方航空	1055(600029)	3.04	2.75	12.73
中國石油股份	0857(601857)	9.33	8.11	9.18
中聯重科	1157(000157)	6.41	5.46	7.32
中國遠洋	1919(601919)	3.55	2.87	2.35
中國銀行	3988(601988)	3.34	2.69	1.98
中國國航	0753(601111)	5.25	4.15	0.13
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	1.66	-0.34
招商銀行	3968(600036)	14.24	11.15	-0.82
中國石油化工	0386(600028)	5.88	4.53	-2.47
工商銀行	1398(601398)	5.28	3.94	-5.79
上海醫藥	2607(601607)	15.90	11.77	-6.64
中國南車	1766(601766)	5.64	4.12	-8.07
交通銀行	3328(601328)	5.40	3.94	-8.19
農業銀行	1288(601288)	3.42	2.49	-8.43
建設銀行	0939(601939)	5.98	4.35	-8.52
華能國際電力	0902(600011)	8.06	5.71	-11.43
中信證券	6030(600030)	15.86	11.23	-11.49
中國人壽	2628(601628)	19.78	13.93	-12.09
青島啤酒H	0168(600600)	62.10	43.07	-13.82
廣深鐵路	0525(601333)	3.49	2.40	-14.79
中國神華	1088(601088)	25.60	16.99	-18.95
滙豐動力	2338(000338)	29.60	19.45	-20.14
中國中鐵	0390(601390)	4.18	2.72	-21.31
中國太保	2601(601601)	26.75	17.17	-22.99
中國平安	2318(601318)	54.40	34.88	-23.12
中國交通建設	1800(601800)	6.56	4.13	-25.39
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.49	5.33	-25.74
安徽海螺	0914(600585)	26.65	16.33	-28.83
中國鐵建	1186(601186)	7.90	4.84	-28.85
鞍鋼股份	0347(000898)	5.24	3.14	-31.74
上海石油化工	0338(600688)	2.68	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.14	*	-

股市 縱橫

鋼鐵股受捧 首國續看漲

港股昨因八號風球襲港而停市一天。近日好友已明顯佔上風，並於周二成功突破了前期的22,291點的阻力位而抽升上22,500水平，最難得是成交也漸見配合，形勢上，對後市進一步攀高有利。另一方面，殘股報復式反彈，已成為近期大市的其中一個特色，就以鋼鐵股為例，不少股份的彈力便頗見凌厲。

寶鋼上調售價有利

鋼鐵股炒味轉濃，相信與行業回暖不無關係。中物聯鋼鐵物流專業委員

會月初發布的數據顯示，7月國內鋼鐵行業PMI指數為52.5，較5月的46.8錄得大幅反彈(6月數據未公布)，是年內第二次處在50%的榮枯線以上。此外，據內地媒體報道，寶鋼發布今年9月碳鋼板材期貨價格上調通知，多數產品均上調了價格，上調幅度為每噸120元人民幣至每噸250元人民幣。

在一眾鋼鐵股之中，首長國際(0697)由6月下旬年低位的0.33元起步回升，本周二以0.4元報收，較低位回升的幅度達21%，現價亦已重企於多條重要平均線之上，技術走勢已告好轉，加

上該股估值一向在同業中較為偏低，故續可加留意。首國去年底止的全年業績，錄得營業額按年減少24%至162.16億元；並轉為虧損19.47億元，2011年則錄得純利1.52億元；每股虧損21.72仙；不派末期息。

PB僅0.44倍 價值大低估

首長國際去年業績錄得巨虧，除受鋼材產品的售價於今年上半年顯著下跌拖累外，去年缺乏公平值盈利，也影響到業績表現。隨著鋼鐵行業今年下半年漸走出低谷，首國業績改善也



值得看好。就估值而言，首國去年底止的每股資產淨值為0.904元，即現價市賬率(PB)僅0.44倍，價值被大低估，相信亦已反映業績欠佳的不利因素。趁股價轉強上車，下一個目標為3月中旬以來阻力關的0.5元。

嘉輝進軍濟州島有動力

美股隔晚小幅回升，呼應了周二亞太區股市普遍急升，而昨天區內股市仍以上升佔多，並以日股升1.32%重上14,000關受注目，而菲股、印尼均升逾1%，韓股升0.57%創兩個月來高位。內地股市先升後回，上綜指曾承接周二升勢急升上2,123，但遇回吐壓力而退守2,100關，跌0.42%。港股則受颱風襲港高懸八號波而停市，雖然上午颱風逐步遠去可恢復下午市交易，但天文台延至近下午一時四十分始改降三號風球，金融市場仍要全日停市。港股今日復市，從歐洲最新經濟數據向好，對環球股市產生正面影響，港股可望延續周二破位升市而反覆向23,000推進。

■司馬敬



繼周二歐元區6月工業生產回復增長後，昨天歐盟統計局公布，歐元區第二季生產總值初值按季上升0.3%，較預期的0.2%為佳；按年則下跌0.7%。另外，德國第二季經季節調整後國內生產總值按季增長0.7%，升幅大過預期的0.6%，主要受私人及公共消費升溫拉動，亦是去年首季以來最大季度升幅。

值得一提的是，葡萄牙第二季經濟按季增長1.1%，升幅較預期大超過1倍，是十個季度以來首次季度增長，經濟活動轉強原因是出口增長以及投資萎縮放緩。而第二季經濟則按年負增長2%。

另一方面，英國第二季失業率仍高企在7.8%，遠高於英倫銀行的加息門檻，英倫銀行表明當失業率降至7%以後才會考慮加息。

美股對退市憂慮反應溫和

美國7月核心零售數據上升0.5%公布後，凸顯經濟持續復甦，引發周二市場對聯儲局9月退市機會提升的憂慮，美債收益率雖上升，不過美股仍先跌後升，反映市場投資者對縮減買債啟動的恐懼已與5月時的敏感反應有明顯不同，並對逐步退市對金融市場帶來的衝擊有新解讀，在經濟數據顯示持續復甦下，認為有序退市是對復甦的肯定，不會引發金融動盪。當然，美股已屢創歷史新高，高位回吐壓力大，美股調整壓力增，但風險資金仍以經濟復

甦同時未有條件加息的前提下，仍以投入風險資產尋求高回報為主調，支撐股市反覆向好。

港股今日重開，強勢股內銀、內房及原材料板塊內續現造落後。

公司動向方面，嘉輝化工控股(0582)昨天宣布與濟州國際自由城市開發中心就擬定投資訂立協議備忘錄。擬定投資屬於韓國濟州島「神話歷史公園」項目一部分(佔地232萬平方米)。該項目擬發展為世界級大型主題公園度假村，遊客可在園內體驗世界各國之文化及傳說。目前預期擬定投資可能包括在位於主題公園所在地盤之地塊發展、管理及經營酒店、賭場、購物及娛樂場所、度假村及別墅等。集團將成立特殊目的公司，其註冊資本將不少於500億韓圓(相當於約3.46億港元)，需從中撥款向濟州發展中心支付按金，所需資金將由集團控股股東藍鼎國際有限公司提供無抵押及不計利息的股東貸款支付。

嘉輝已由安徽發展商藍鼎收購成為大股東，持股達74.9%，周二股價破位高收0.79元。現宣布進軍韓國濟州島主題公園，代表藍鼎將注入內房之外，亦進軍韓旅遊地產項目，吸引力大增，有利股價撲向一元水平。

此外，中國幸福投資(8116)昨宣布截至2013年6月30日之中期業績，盈利達2,450萬元，其中營業額1.79億，增1.4倍，毛利8,260萬元，增3.12倍，主要是由於中國鑽石及寶石業務的銷售量增加所致。

投資 觀察

資金追捧內地周期股

美國、中國及歐元區近期發佈的經濟數據，普遍展示經濟轉往正面方向行走，當中不乏能給予市場驚喜的指標，引導市場對環球經濟前景的樂觀情緒升溫。除令投資人風險胃納進一步擴張有利風險資產表現外，中國經濟數據展現當地經濟轉穩的跡象，加上，政策憧憬進一步充斥市場，誘使資金近日回流中資股。

美零售數據顯示續復甦

美國經濟方面，7月份零售銷售按月增加0.2%，較市場預期的0.3%略遜色，但零售銷售能維持連續四個月上升的態勢。此外，如不計汽車、汽油及建築材料的核心銷售則按月上升0.5%，不單優於市場預期的0.4%，更屬今年以來最大的升幅。由於消費開支佔美國整體GDP達三分之二之強，數據表現反映美國經濟持續復甦。

連同美國7月份的服務業與製造業相關指標，在美國當地房地產市場持有復甦趨勢的背景下，美國經濟下半年的復甦基礎趨向鞏

曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

固，增加聯儲局於今年9月開始縮減第三輪量化寬鬆政策(QE3.5)規模的機率。事實上，市場現時正等待聯儲局盡快發佈詳細的退出政策路線圖，這亦是導致投資人普遍續抱審慎態度的主要原因。

經濟改善 資金加碼入市

近期歐元區的經濟數據引導市場對該地區經濟逐步改善的預期，除早前發佈的7月份綜合採購經理指數展示經濟改善的跡象外，歐元區6月工業生產按月上升0.7%，按年則升0.3%，主要受耐用消費品產出急增的拉動。第二季則按季上升1.1%，為2010年第四季以後最佳的表現。

合景土儲夠5年發展

環球經濟前景改善增加資金增碼股票配置的意慾，市場對中國經濟短期轉穩的預期升溫，加上市場開始對中國「三中全會」的相關政策主題進行探索，有利促進資金繼續回流港股領域，預期政策相關主題的股類及對中國經濟周期較敏感的板塊將持續受惠資金回流，預估恒生指數首目標為23,500點。(筆者為證監會持牌人)

固，增加聯儲局於今年9月開始縮減第三輪量化寬鬆政策(QE3.5)規模的機率。事實上，市場現時正等待聯儲局盡快發佈詳細的退出政策路線圖，這亦是導致投資人普遍續抱審慎態度的主要原因。

內房 透視

凱基證券

合景土儲夠5年發展

合景泰富(1813)公布截至今年6月底止中期業績，錄得純利按年升48.9%至13.57億元人民幣，不派中期息。

半年盈利增49% 銷售達標6成

期內，集團錄得收入46.45億元，按年升0.5%。其中，來自物業開發收入為44.34億元，按年跌0.6%；物業投資收入為7360萬元，按年升4%。

不過，期內毛利率為35.9%，較去年同期的43.8%下跌7.9個百分點。毛利率跌幅大於行業水平。

集團今年上半年發展廣州及其他區域，如上海、成都和蘇州，期內銷售貢獻項目共18個。合景泰富由年初至今已鎖定了63%的物業銷售收入，達標準與行業相若。

土儲方面，上半年購入廣州、蘇州及北京共5幅地塊，期內持有土地之合計建築面積約910萬平方米，足夠滿足未來5年至6年發展。

截至本年6月底止，公司手頭現金達約83億元，較去年底增28.6%。而負債比率為72.1%，較去年底增8.6個百分點，主要反映現金用於持續物業發展項目的增加。

毛利率跌 財務狀況偏弱

合景泰富預測每股資產淨值10.9元，現價折讓58%，折讓幅度與歷史水平相若。雖然合景泰富銷售達標準與行業相若，但毛利率大幅下跌，加上負債比率有進一步上升趨勢，反映財務狀況偏弱。到期債務的再融資風險受信貸環境收緊影響較大，因此，預期股價於4-5元幅度內上落(周二收市5.00元)。

證券 推介

新鴻金融集團

吉利中期業績可憧憬

年初至今內地汽車銷售暢旺，中國汽車工業協會公布，6月汽車銷量同比增11.2%，較5月份的9.8%增速加快。部分主打乘用車的車企之中期業績有望造好，看好吉利汽車(0175)。

汽車出口理想 銷俄增幅大

吉利今年首7個月銷售成績理想，累計總銷售為29.7萬部，按年增19%，其中7月份出口銷量上升20%，當中俄羅斯為主要增長動力，今年出口收入有望延續去年的增長趨勢。吉利過往依賴政府補貼，如去年上半年補貼收入達6.34億元人民幣，而全年補貼金額達8.7億元人民幣，佔全年純利之

42%。市場預計，今年上半年吉利可獲5至6億元人民幣的補貼，補貼驟降導致吉利上半年業績大跌的機會仍相對較細。

內地新能源汽車發展受國策支持，近年多間在港上市的汽車企業均開始涉足新能源汽車領域。早前吉利與美國上市的康迪汽車(KNDI)聯合研發的純電動車獲得中國工信部批准，是開拓新能源汽車業務重要的一步。

市場預期，吉利中期純利上升20%，至12.3億元人民幣，預估市盈率為9.7倍。技術上，吉利股價早前突破下降軌，建議回落至3.58元買入(周二收市3.60元)，上望4.10元，跌穿3.25元止蝕。

證券 分析

匯富金融

李寧轉型尚未成熟

李寧(2331)強調了其轉型計劃的進展，但我們相信仍未成熟。

渠道庫存從一年前的約8個月改善至少於7個月。但管理層相信接近半年左右是個健康水平。雖然我們相信它仍然是高的。此外，當前季度的產品只有25%左右，從而導致未來庫存積壓風險。

自營店同店銷售增長達到9%，佔李寧品牌收入31%，一年前為21%左右。然而，批發業務便弱得多，加盟商的批發收入下降38%。李寧大約有631家自營店，佔6,024家店的網絡約10.5%。

公司採用了一種新的銷售模式，補充訂單佔30-40%的銷售額。但是，銷售這些產品的淘汰率仍然較低在40-45%，這可能因為疲弱的宏觀經濟和激烈的競爭。更重要的是這些未能帶來財務上的改

下半年業務料仍虧蝕

我們認為，2013年下半年仍然可能錄得虧損，目前本季的產品的低出售率意味着批發收入的顯著改善的機會較少。2014年，共識預期會有3400萬人民幣的小利潤，但我們認為不確定性仍然很高。

因此，我們認為李寧公司的股份價值不大，現時已經交易於21.6倍2015年市盈率(共識假設成功轉型，約有2.5億元人民幣的利潤)。