紅籌國企 高輪

張怡

訂單大旺 中鐵建看漲

滬深及港股昨日均現反覆向下的走勢，上證綜指收報2,072點，跌0.62%，而這邊廂的恒指更大跌近500點，都影響市場氛圍，也導致有表現的中資股大為減少。A+H股方面，中海油服A股（601808.SS）漲逾5%，反觀其H股（2883）則升1.82%，可見本地市場投資氣氛趨審慎，已影響到個股的表現。中海油服剛公布中期業績，錄得純利按年增33%，業績理想是帶動股價逆市造好的動力所在。

此外，內地爭取超額完成今年鐵路投資計劃，也為部分鐵路股帶來利好刺激，當中中國南車（1766）曾高見6.22元，收報5.98元，升1.18%。鐵路股有利好因素支持，中國鐵建（1186）在昨日大跌市的表現亦見不俗，曾搶高見8.24元，最後以7.87元報收，收窄至僅升0.06元，升幅0.77%，但其逆市有勢，料將續有利後市反彈之勢延續。

中鐵建首季業績理想，期內營業收入增34.6%至892.6億元（人民幣，下同），股東應佔溢利增34.4%至16.3億元。集團已定於本月30日派發上半年成績表，據摩根士丹利的研究報告估計，中鐵建上半年純利按年增逾30%，高於市場預期平均約15%。大摩又指出，中鐵建積壓定單金額約1.6萬億元，為今年預測收入3倍，全年新合約按年料可增逾10%。

集團訂單前景樂觀，而該股現價預測市盈率8.22倍，處於合理水平，在股價逆市有勢下，反彈之勢可望延續。下一個挑戰的目標為9元（港元，下同）關，惟失守近期支持位7.54元則止蝕。

中移購輪22919數據較合理

中移動（0941）昨先升後回，收市跌0.89%，已屬抗跌力較強的重磅藍籌股，若看好其後市回升行情，可留意中移大和購輪（22919）。22919昨收0.108元，其於今年11月1日到期，換股價為86.9元，兌換率為0.1，現時溢價5.81%，引伸波幅20.32%，實際槓桿19.59倍。此證雖仍為價外輪，惟現時數據在同類股證中屬較合理的一隻，加上交投暢旺，為較可取的選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛轉弱，市場趨於審慎，中資股暫也難獨善其身。

中國鐵建

訂單前景樂觀，估值處合理水平，股價逆市有勢，續有利反彈。

目標價：9元　　止蝕位：7.54元

AH股 差價表

8月20日收市價

人民幣兌換率0.78998 (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)	2.38	8.72	78.44
洛陽玻璃	1108(600876)	1.50	5.32	77.73
北人印刷	0187(600860)	3.69	10.55	72.37
天津創業環保	1065(600874)	3.03	8.32	71.23
昆明機床	0300(600806)	1.93	4.91	68.95
洛陽鉬業	3993(603993)	3.00	7.50	68.40
東北電氣	0042(000585)	0.93	2.30	68.06
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.75	67.83
南京熊貓電子	0553(600775)	3.18	7.76	67.63
儀征化纖股份	1033(600871)	2.08	4.85	66.12
山東新華製藥	0719(000756)	1.99	4.31	63.53
上海石油化工	0338(600688)	2.65	4.65	54.98
經緯紡織	0350(000666)	5.10	8.68	53.58
北京北辰實業	0588(601588)	1.79	2.90	51.24
兗州煤業股份	1171(600188)	6.52	10.43	50.62
第一拖拉機	0038(601038)	4.84	7.39	48.26
海信科龍	0921(000921)	5.75	8.69	47.73
大唐發電	0991(601991)	3.36	4.89	45.72
紫金礦業	2899(601899)	1.72	2.50	45.65
大連港	2880(601880)	1.60	2.28	44.56
晨鳴紙業	1812(000488)	2.98	4.15	43.27
廣船國際	0317(600685)	7.36	10.22	43.11
金風科技	2208(002202)	4.13	5.64	42.15
四川成渝高速	0107(601107)	2.03	2.68	40.16
中國鋁業	2600(601600)	2.58	3.24	37.09
廣州藥業股份	0874(600332)	28.15	34.31	35.19
中國中冶	1618(601618)	1.39	1.64	33.04
中興通訊	0763(000063)	14.56	17.08	32.66
上海電氣	2727(601727)	2.83	3.29	32.05
江西銅業股份	0358(600362)	14.84	16.75	30.01
中煤能源	1898(601898)	4.70	5.24	29.14
比亞迪股份	1211(002594)	30.40	33.75	28.84
民生銀行	1988(600016)	8.48	9.36	28.43
新華保險	1336(601336)	21.15	22.62	26.14
深圳高速公路	0548(600548)	2.71	2.80	23.54
中國東方航空	0670(600115)	2.41	2.41	21.00
中海集運	2866(601866)	1.99	1.98	20.60
金隅股份	2009(601992)	5.26	5.21	20.24
中信銀行	0998(601998)	3.76	3.62	17.95
華電國際電力	1071(600027)	3.27	3.12	17.20
中海發展股份	1138(600026)	3.78	3.57	16.35
東方電氣	1072(600875)	10.96	10.20	15.12
中國南方航空	1055(600029)	2.92	2.70	14.56
中國石油股份	0857(601857)	8.61	7.96	14.55
安徽皖通公路	0995(600012)	3.86	3.48	12.38
中海油田服務	2883(601808)	18.98	16.99	11.75
中聯重科	1157(000157)	6.46	5.27	3.16
中國遠洋	1919(601919)	3.49	2.83	2.58
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.03	1.64	2.22
中國銀行	3988(601988)	3.30	2.66	1.99
招商銀行	3968(600036)	14.02	11.03	-0.41
中國國航	0753(601111)	5.10	4.00	-0.72
中國石油化工	0386(600028)	5.77	4.43	-2.89
工商銀行	1398(601398)	5.15	3.92	-3.79
交通銀行	3328(601328)	5.26	3.96	-4.93
農業銀行	1288(601288)	3.36	2.51	-5.75
上海醫藥	2607(601607)	14.94	11.10	-6.33
建設銀行	0939(601939)	5.78	4.29	-6.44
中信証券	6030(600030)	14.68	10.64	-8.99
中國人壽	2628(601628)	19.22	13.63	-11.40
中國南車	1766(601766)	5.98	4.22	-11.95
華能國際電力	0902(600011)	7.84	5.51	-12.40
廣深鐵路	0525(601333)	3.53	2.47	-12.90
中國神華	1088(601088)	23.80	16.48	-14.09
青島啤酒H	0168(600600)	59.35	41.00	-14.35
濰柴動力	2338(000338)	28.05	18.54	-19.52
中國交通建設	1800(601800)	6.42	4.21	-20.47
中國中鐵	0390(601390)	4.19	2.73	-21.25
中國平安	2318(601318)	53.10	34.20	-22.66
鞍鋼股份	0347(000898)	4.87	3.11	-23.70
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.35	5.33	-23.76
中國太保	2601(601601)	26.55	16.69	-25.67
安徽海螺	0914(600585)	25.80	16.13	-26.36
中國鐵建	1186(601186)	7.87	4.92	-26.37

股市縱橫

韋君

中銀質優 趁調整收集

印度盧比大跌至紀錄新低，而泰銖也跌至一年低位，在市場憂慮資金流出新興市場下，港股昨日也未能倖免，最多曾跌逾550點，而10天及20天平均線亦告先後失守。儘管港股大跌，不過港匯卻依然十分平穩，本地資金外流並不明朗，昨市的急跌，無疑有過敏之嫌。

本地一線銀行已公布上半年業績，大部分有交代。就以恒生銀行(0011)為例，今年上半年錄得純利升99.6%至184.68億元，主要由於對興業銀行投資重新分類收益84.54億元所致，若不包括該收益，股東應佔溢利上升27%至89.51億元。此外，東亞上半年錄得純利33.76億元，增13%，也勝於預測中值的27.8億元。

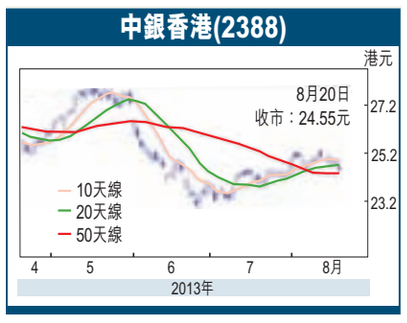
人民幣業務優勢勝同業

本地一線銀行股業績報佳音，作為本港三大發鈔銀行之一的中銀香港(2388)，已定於下周四(29日)公布中期業績，其成績表也值得憧憬，若該股短期因港股調整而回落，無疑也提供低吸的機會。據大和證券發表研究報告預期，中銀上半年純利109億元，按年下跌3%，但當中並未計及物業重估收益，而撥備前營運盈利則按年升11%，至141億元，主要由於淨息差按年及按半年均有所擴闊，以及費用收入增長理想，而中銀也最為受惠於內地6月同業拆息抽升的時間，其人民幣離岸存款為最大，都有利其淨息差。

基於中銀擁有優勢，大和因而給予其「買入」評級，目標價30元，即較昨日收市價24.55元(下跌0.30元)，尚有約22%的上升空間。另一方面，花旗的研究報告也指出，分析機構投資者在上半年對各港銀的投資取向，當中以中銀香港最受追捧，機構投資者合共持有194億元中銀股份，為中銀每月成交量的2.87倍。

彭博社綜合券商估計，中銀今年預測市盈率(PE)約12倍。由於中銀預測PE低於東亞的12.66倍，而其息率達5厘，則較東亞的3.44厘顯得更為吸引，相信也是中銀攻守皆宜的吸引之處。趁股價調整部署中線收集，目標為年高位的28元。

中銀香港(2388)



對沖基金搵食 港股似跌過龍

美股隔晚續跌70點險守15,000，聯儲局9月退市升溫及摩通等銀行股急跌成為利淡因素，但周二亞太區股市卻出現東盟大跌市場面，在傳出對沖基金撤資氛圍下，印尼繼前市大瀉5%後，昨天一度再瀉5%而引發周邊股市骨牌效應，泰、馬、星股均跌逾1%，至於印度盧布兌美元跌至新低，惟股市最終僅跌0.34%，顯示印度股市經連日急跌後有喘定跡象，印尼跌幅亦收窄至3.21%。日股則在資金回吐下急跌2.63%，跌穿13,400水平。港股在內地股市先升後跌下，全日表現猶如追補跌。大市低開後曾倒升，但前市抗跌強成為補跌藉口，恒指高低位為22,481/21,907，最多跌556點，藍籌股幾全線下跌，內銀、內險、長和、匯豐(0005)等壓力較大，收報21,970，全日跌493點或2.2%，成交額636億元。大市雖再度跌穿22,000關，但已退至21,900/21,800承接區，反而成為獲利後資金吸納機會。

■司馬敬

數碼收發站

8月期指全日高低位為22,460/21,850，收報21,875，全日跌544，成交7.97萬張，較恒指低水95點。不過，夜期中段已反彈上21,960水平，顯示淡倉已紛補倉。事實上，歐股早段追限隨亞股急跌後，其後跌幅已收窄，而道指期貨即使在亞股大瀉亦未見大跌，其後更小幅倒升，似乎顯示亞股跌過龍，對美退市反應過敏。

再爆金融風暴機會微

講開又講，印尼、泰國及菲律賓，在近日均出現急跌，主要是受套息資金獲利抽離所致，而對沖基金以市場憂慮印尼外儲減少、貿赤增加為藉口，大拋股匯，印尼盾亦跌至4年最低，而印度盧比更跌至紀錄低位，引起市場對可能引發金融危機的關注。

至於有評論認為美退市會引發亞太區資金大撤退，繼而引發泡沫爆破，但各國早已做好防範措施，特別是外儲已非97年亞洲金融風暴時的脆弱程度可比。

內地人行昨日進行360億元人民幣逆回購操作，由於逆回購規模大增，引起惟市場解讀資金面偏緊而視為利淡消息，建行(0939)、工行(1398)齊急跌逾2.8%。農行(1288)跌2.6%，中行(3988)跌2.4%收報3.3元。平保(2318)、財險(2328)齊跌2.7%，而國壽(2628)跌3.9%收報19.22元。看來，人行應從下調存款準備金率落手，徹底解決銀行資金面因存備金率高達21%的困乏局面，並徹底落實到支持實體經濟層面。

發改委否認10月減電價

內地電力股昨日扭轉前市劣勢而反彈，主要是受到發改委否認10月下調電價的傳聞，多家外資券商亦認為市場對電價下調反應過度。華潤電力(0836)升2.6%收報18元，大唐發電(0991)升2.4%收報3.36元，華能國際(0902)升1.8%收報7.84元。

大市透視

港股補跌 本周走勢關鍵

葉尚志

第一上海首席策略師

8月20日。受到新興市場股匯急挫的消息影響，港股在窄幅整理了四日後，亦終於受到拖累出現下跌，並且在補跌的狀態下，恒指出現了較大跌幅，掉頭回試22,000整數關。目前，美聯儲局退市的困擾憂慮未盡散去，尤其是對於一些基本面較差的經濟體，如印度、印尼、以及巴西等等，有加劇資金流走的可能，亦加速了其貨幣出現下跌貶值。

人民幣港匯走強仍正面

內地、香港市場亦受到影響，但是未致於出現致命打擊。事實上，內地經濟在上半年出現增長放緩後，隨着中央管理層在7月份推出一系列政策措施後，總體經濟表現有回穩的機會，市場對政策面逐步重新建立信心，而從7月中開始，人民幣匯率和港匯的相對走強，是最好的證明，這個也是跟其他弱勢新興市場地區不同的地方。股市的每一波行情，都是在通過多次跌盪後走出來，港股這次也不會例外，也是一個很好的考驗。而目前，我們對港股後市的總體看法維持正面，但是會保持警覺性。

恒指收盤報21,970，下跌493點，主板成交量增加至636億多元，而沽空金額亦相對提升至73.3億元。技術上，恒指在6月25日於19,426見底後，以反覆上推為中期發展趨勢，前一級浪底在21,571，也就是本月7日的盤中低點，會是目前的重要支撐位。而本周將會是關鍵時間窗口，一方面新興市場股匯已出現了暴跌，能否穩住避免演變成崩盤式下挫，未來幾天會是重要時間觀察點。另一方面，美聯儲局上月的議息會議紀錄即將發表，能否紓緩市場對於美國退市的憂慮，也將會有所知曉。

運費上升 航運板塊有景

盤面上，建議對於航運板塊可以多加關注，在憧憬全球經濟有望復甦的背景下，雖然行業仍要面對較大挑戰，但是在操作上具有值博條件。美國經濟復甦勢頭來得比較明確，而最新公布的歐元區第二季GDP數據，亦按季增長了0.3%，結束連續六季的收縮。至於內地7月份的進出口數字，亦分別按年增長了有5.1%和10.9%，表現是較預期要好的。值得注意的是，波羅的海指數上升至1,100水平，處於20個月以來的高位，顯示航運費有上升趨勢，對於航運股是正面利好的。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

關注美議息會議紀錄

曾永堅

群益證券(香港)研究部董事

美股三大指數上周回吐2.23%至1.57%不等，同期美國十年期公債收益率亦明顯回升，初步反映資金從美元資產領域開始流出。事實上，美股三大指數自2013年年初至8月16日已累計上升15.09%至19.32%不等，早前投進美股的資金確實有一定程度的獲利空間，故有足夠的誘因讓部分資金鎖定利潤而適度減碼。

美股有序回落的環境，現階段亦有利環球資金回流港股追捧落後市場概念。自從中國總理李克強多次對外表明經濟增長底線的承諾後，市場便開始能較具體掌握中國經濟短期增長最壞是放緩至何等程度(主要受政策推動經濟改革與結構轉型而陷增長放緩態勢)，意味市場開始能逐步了解中央政府對經濟增長下限的底線。

同時，國務院亦於今年6月下旬開始推行一系列以微刺激重點領域為主線的穩增長措施，以實際行動表明中央政府的保下限承諾，成功引導市場對中國經濟短期前景的預期轉向樂觀。加上，7月份一系列宏觀經濟指標，展示中國經濟增長放緩趨勢回穩，令市場對中國經濟硬着陸的疑慮大幅紓解。

目前市場焦點投放於美國聯儲局將於周四發佈的7月議息紀錄，以技術面研判，只要恒生指數短期未確認失守21,900點，自今年6月開展的反覆上行走勢未改變。

(筆者為證監會持牌人)

港股透視

國浩資本

舜宇回調 低吸良機

舜宇光學（2382）公布符合預期的中期業績。在收入按年升57%的支持下，盈利按年升26%至1.97億元（人民幣，下同），每股盈利0.20元。

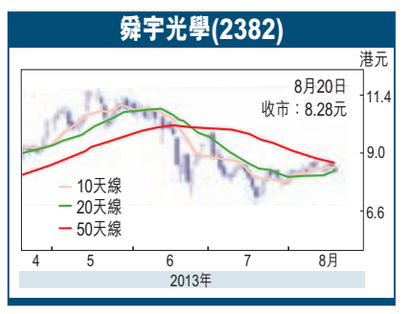
毛利率急降 控成本出色

收入大升主要是受惠於內地智能手機市場急速成長。在2013年上半年，與智能手機相關產品的收入按年大增86%，現時佔整體收入的71%（去年同期佔60%）。毛利率收縮3.4個百分點至15.8%，主要是受累於低毛利率的光電產品佔收入的比重，由去年上半年的61%增加至今年上半年的76%。然而公司成本控制出色，營運支出現時僅佔收入的8.1%，遠低於去年同期的12.5%。

光電產品的毛利率由去年上半年的15.0%急降至今年上半年的12.1%，較預期為差。本行相信主要原因為：1）500萬像素手機鏡頭模組的價格競爭激烈；2）公司在期內爭取了華為一個平均售價較市場低的招標訂單，本行相信該訂單的毛利率僅為高個位數水平；3）手機鏡頭的自給比例由去年上半年的40%降至今年上半年的23%。

然而，管理層的目標是在下半年將800萬像素以上手機鏡頭模組的銷售比例由上半年的17.7%增至下半年的25%。而手機鏡頭的內部供貨比例亦由上半年的23%升至下半年的30%，本行相信這將有助光電產品的毛利率在下半年回升至13%以上水平。中國的手機生產廠商已經逐步將主流手機的攝像鏡頭規格由500萬像素升級至800萬像素，800萬像素以上手機模組開發中涉及的技術含量與500萬像素有很大的不同，本行相信公司的競爭對手需要一些時間才能成功批量生產800萬像素以上手機鏡頭模組，因此800萬像素以上手機鏡頭模組的毛利率仍是相對較高。

三星手機鏡頭訂單成動力

由於數碼相機鏡頭的需求疲軟和公司因準備來自三星的手機鏡頭訂單而令生產線的利用率下降，光學業務的收入在上半年按年下降了8%。然而受到車載鏡頭的需求持續強勁及出售予三星的手機鏡頭批量出產，本行估計光學業務下半年的收入將較上半年大增45%。本行視期待已久的手機鏡頭擴量生產為公司正面的股價催化劑，因為它象徵着公司成功打入了三星手機的供應鏈。

舜宇光學(2382)