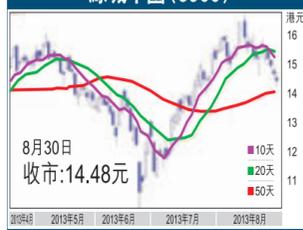


第一上海研究部

綠城中國 (3900)



綠城核心盈利佳績看俏

綠城中國 (3900) 今年上半年銷售收入同比下降19%至102億元 (人民幣, 下同), 淨利潤同比增長9%至25億元, 核心淨利潤同比增長20%至16億元。核心利潤率為15.9%, 較去年同期的10.8%大幅回升。每股基本盈利為0.82元, 較2012年同期下降24.8%。

於2013年上半年, 綠城共進行三次債券發行, 募集資金約11億美元, 優先票據票面利率從2月及3月發行時的8.5%下降至5月發行時的5.625%, 為同級別評級公司中取得的最低利率, 平均實際利息成本為6.92%。在上半年公司也成功的改善了財務狀況, 一方面

改善了公司原先以短期借款為主的債務結構, 實現公司現金餘額足以覆蓋一年內到期債務的目標。另一方面, 較低的票面利率將減少未來財務費用的支出, 有利於控制財務成本, 爭取有更好的盈利能力。於6月底, 公司的現金約為104億元, 一年期的短期借款約為77億元; 淨負債率下降至49.5%, 財務狀況穩健。其中標普更於今年8月份再次上調公司評級兩級由B至BB-。

銷售轉型理想達標59%

在2013年, 綠城進一步的深化銷售

模式的轉型。期內, 綠城銷售物業面積151萬平方米, 銷售金額325億元, 較2012年同期的220億元增長47.7%, 完成2013年年初所定的全年銷售指標59%, 權益金額約為153億元, 整體銷售均價為每平方米20,395元, 較2012年同期每平方米18,744元增長8.8%, 為未來毛利率的持續提升打下基礎。

上半年, 綠城通過兼併收購, 共新增三幅優質土地, 總規劃建築面積約為132萬平方米, 樓面均價約每平方米8,344元。於2013年6月底, 公司累計土地儲備總建築面積4,139萬平方米, 其中按權益計算為總建築面積2,196萬

平方米。土地儲備可售房源按權益計算銷售額約為1,355億元 (含已售未結轉465億元)。預計目前的土地儲備量足夠支撐公司未來5年的發展。

源於最新的盈利估算, 我們給予其18.76港元的目標價 (昨收市14.48港元), 相當於2013年5倍市盈率, 相對於13年每股淨資產折讓30%, 上升潛力為25%, 維持買入的評級。

中遠太平洋可保強勢

紅籌國企 高輪 張怡

內地及港股昨日均現反覆靠穩的行情, 而觀乎中資股以個別發展為主。昨市所見, 即使外圍金價連日獲利回吐, 但觀乎多隻金礦股仍走勢向好, 尤其是中國黃金國際 (2099) 更大「裂口」搶升, 並以近高位的29.05元報收, 升14.82%。紅籌港口股的招商局國際 (0144) 繼周四急漲近1成後, 昨仍見受捧, 收市再進近3%。

航運港口股紛紛走強, 同屬行業龍頭股的中遠太平洋 (1199) 昨進一步走高至11.4元報收, 升0.18元, 升幅為1.6%, 而現價也令其持穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上, 平均線組合排列也續呈強。中遠太平洋截至6月底上半年, 錄得純利為5.6億 (美元, 下同), 增長2.1倍; 若不計入已終止經營業務之應佔中集集團 (2039) 利潤及出售中集集團淨溢利, 期內的核心純利則跌3.6%至1.44億美元。

期內主營業務的碼頭業務利潤按年下跌5.1%至9,283萬, 主要是因為部分碼頭稅務優惠完結而所得稅支出增加, 加上廈門碼頭5月份剛啟用, 影響上半年碼頭業務利潤, 但若扣除廈門碼頭因素, 上半年利潤率則與去年同期相若。據管理層指出, 集團上半年的碼頭吞吐量增長仍大致符合年初訂下的目標, 並預計下半年業務維持穩定增長。

中遠太平洋中期息派每股0.186元 (港元, 下同), 另外就出售中集集團21.8%股權, 派發特別中期股息每股0.438元, 即共派息0.624元。此股今年預測市盈率約7.66倍, 仍處於合理水平, 在股價走勢向好的下, 料後市有力挑戰年高位13.32元, 惟失守50天線的10.6元則止蝕。

工行購輪25039較貼價之選

工商銀行 (1398) 漲逾0.59%, 為其中一隻表現較佳的重磅藍籌股, 若繼續看好其後市反彈行情, 可留意工行渣打購輪 (25039)。25039昨收0.33元, 其於今年12月4日到期, 換股價為5元, 兌換率為1, 現時溢價4.72%, 引伸波幅27.24%, 實際槓桿8.95倍。此證已為價內輪, 現時數據又屬合理, 即使交投不算暢旺, 但仍不失為較貼價之選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股續整固, 料中資股仍將維持輪動。

中遠太平洋

業務可維持穩增, 估值處合理水平, 續有利股價走強。

目標價: 13.32元 止蝕位: 10.6元

8月30日收市價 *停牌

AH股 差價表

人民幣兌換率0.78926 (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)	2.28	8.43	78.65
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	5.17	78.17
天津創業環保	1065(600874)	2.82	8.30	73.18
北人印刷	0187(600860)	3.58	10.07	71.94
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.44	70.24
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.07	2.72	68.95
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.03	7.58	68.45
昆明機床	0300(600806)	1.95	4.84	68.20
南京熊貓電子	0553(600775)	3.12	7.24	65.99
山東新華製藥	0719(000756)	2.03	4.55	64.79
儀征化纖股份	1033(600871)	1.96	4.35	64.44
經緯紡織	0350(000666)	5.65	10.07	55.72
北京北辰實業	0588(601588)	1.78	3.00	53.17
大連港	2880(601880)	1.79	2.99	52.75
第一拖機股份	0038(601038)	4.77	7.52	49.94
廣船國際	0317(600685)	7.14	11.01	48.82
上海石油化工	0338(600688)	2.78	4.20	47.76
兗州煤業股份	1171(600188)	6.90	10.32	47.23
四川成渝高速	0107(601107)	2.10	3.02	45.12
晨鳴紙業	1812(000488)	2.96	4.21	44.51
大唐發電	0991(601991)	3.34	4.60	42.69
紫金礦業	2899(601899)	1.95	2.64	41.70
上海電氣	2727(601727)	2.87	3.82	40.70
中國中冶	1618(601618)	1.37	1.75	38.21
中國鋁業	2600(601600)	2.60	3.32	38.19
金風科技	2208(002202)	4.76	5.87	36.00
中海集運	2866(601866)	1.98	2.40	34.89
中國東方航空	0670(600115)	2.37	2.81	33.43
中煤能源	1898(601898)	4.57	5.26	31.43
中海發展股份	1138(600026)	3.90	4.48	31.29
白雲山	0874(600332)	29.10	33.26	30.95
比亞迪股份	1211(002594)	27.85	31.77	30.81
江西銅業股份	0358(600362)	14.94	16.77	29.69
中興通訊	0763(000063)	15.00	16.40	27.81
民生銀行	1988(600016)	8.34	9.03	27.10
新華保險	1336(601336)	21.15	22.80	26.79
中國南方航空	1055(600029)	2.64	2.83	26.37
深圳高速公路	0548(600548)	2.86	3.05	25.99
東方電氣	1072(600875)	10.84	11.05	22.57
華電國際電力	1071(600027)	3.13	3.12	20.82
中信銀行	0998(601998)	3.70	3.59	18.66
中國石油股份	0857(601857)	8.44	7.83	14.92
安徽皖通公路	0995(600012)	4.05	3.73	14.30
中國遠洋	1919(601919)	3.56	3.18	11.64
中聯重科	1157(000157)	6.04	5.31	10.22
中海油田服務	2883(601808)	19.98	17.41	9.42
中國國航	0753(601111)	4.95	4.15	5.86
中國銀行	3988(601988)	3.26	2.65	2.91
上海醫藥	2607(601607)	14.72	11.74	1.04
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.13	1.69	0.52
中國石油化工	0386(600028)	5.59	4.41	-0.56
交通銀行	3328(601328)	5.12	3.94	-2.05
工商銀行	1398(601398)	5.09	3.90	-3.01
建設銀行	0939(601939)	5.68	4.25	-5.48
農業銀行	1288(601288)	3.33	2.47	-6.41
中信証券	6030(600030)	15.10	11.03	-8.05
中國人壽	2628(601628)	19.04	13.86	-8.42
中國南車	1766(601766)	5.64	4.00	-11.29
華能國際電力	0902(600011)	7.73	5.47	-11.54
青島啤酒H	0168(600600)	57.45	40.15	-12.93
廣深鐵路	0525(601333)	3.73	2.59	-13.67
中國神華	1088(601088)	24.10	16.58	-14.72
滙柴動力	2338(000338)	28.10	19.17	-15.69
中國交通建設	1800(601800)	5.94	4.00	-17.21
中國中鐵	0390(601390)	3.98	2.66	-18.09
中國大藥	2601(601601)	25.90	17.30	-18.16
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.79	5.71	-21.50
中國平安	2318(601318)	54.35	34.86	-23.05
中國鐵建	1186(601186)	7.38	4.64	-25.53
鞍鋼股份	0347(600898)	4.88	3.03	-27.12
安徽海螺	0914(600585)	25.05	15.14	-30.59
招商銀行	3968(600036)	13.44	*	*
海信科龍	0921(000921)	*	*	*
金隅股份	2009(601992)	*	*	*

上網電價落實 光伏股飆升

美股隔晚連續第二天回升16點企穩14,800之上, 帶動周五亞太區股市延續前市回升之勢, 特別是兩印連續第二天強反彈, 印尼升2.23%, 印度升1.19%, 而菲股亦升2.20%, 台、韓、馬亦升約1%。內地股市反覆靠穩微升。港股全日表現抽上抽落, 低開86點後曾反覆低見21,550, 午市受惠內地股市止跌回升而反彈, 高見21,753, 收報21,731, 全日升26點或0.12%, 成交504億元。8月市最後一周回落132點或0.6%, 但大市連日仍守穩21,400/21,500支持, 在技術走勢轉弱下, 9月市將受敘利亞局勢變化及美退市、債務上限消息影響而續波動。

■司馬敬

8月市在極為波動的市況中結束, 全月埋單計數跌152點, 相對於7月市升逾千點, 仍屬健康調整。月內曾升叩23,000關, 不過其後大幅回落插至21,400水平, 大波動市中好淡友通殺。

走勢轉弱 大戶不太悲觀

技術走勢而言, 恒指10天線已跌穿20天線, 而10天線亦跌穿250天線 (21,939), 顯示走勢轉弱, 不過昨市在劣勢下仍由21,550水平抽升上21,731報收, 顯示市場大戶對9月市並不太悲觀。事實上, 9月期指雖收報21,568, 低水163點, 但若扣除月內藍籌除息約100點的因素, 實際低水約60點, 面對美將軍事打擊敘利亞的風險因素, 低水幅度仍屬合理範圍。

英國國會以13票之差否決首相卡梅倫軍事打擊敘利亞的動議, 成為231年以來在任首相動議軍事行動受挫, 令美國爭取盟友軍事打擊敘利亞的行動大受打擊, 將增加美國會力阻奧巴馬獨斷獨行的決定。市傳奧巴馬在這兩日便決定單獨空襲敘利亞, 敘利亞受襲影響程度及敘軍有何軍事回應, 對中東局勢引起的影響有待評估。總括而言, 若美單獨

襲敘, 短暫行動機會大, 對國際金融市場影響的程度會減輕。

在中東局勢戰雲密佈的緊張氣氛下, 中國石化剛宣布斥資31億美元收購美國阿帕奇在埃及資產的三分之一權益, 首次進入埃及油氣資源市場, 達致進一步擴展海外油氣業務。若交易成功, 預計高峰期可為中國石化增加權益產能約13萬桶油當量/天 (折合年產量約650萬噸當量)。

興業太陽能升10%最省鏡

光伏發電上網電價補貼揭盅, 發改委昨午公布, 對光伏電站實行分區域的標杆上網電價政策。根據各地太陽能資源條件和建設成本, 將全國分為3類資源區, 分別執行每千瓦時0.9元 (人民幣, 下同)、0.95元、1元的電價標準。對分布式光伏發電項目, 按發電量進行電價補貼, 標準為每千瓦時0.42元。

太陽能股在上述消息刺激下大幅炒上, 興業太陽能 (0750) 升10.17%收報7.91元 (港元, 下同); 保利協鑫 (03800) 升5.67%收報2.05元; 漢能太陽能 (00566) 升5.63%收報0.75元; 卡姆丹克 (0712) 升2.22%收報1.84元; 陽光能源 (0757) 升4.22%收報0.37元。

數碼收發站

大市透視

8月30日。港股大盤下探中期支撐區後, 出現震動整理的行情, 總體穩定性有逐步恢復的跡象, 但是需要催化劑來再度提振人氣, 而我們對於港股後市, 維持謹慎正面的態度。事實上, 一些利好信號已經有逐步表露出來的跡象, 有望修正市場過分看空的氣氛, 亦有助港股在完成回整後再度重拾升軌。正如我們在早前指出, 每一波行情都是在跌盪中走出來的, 在內地宏觀面出現回穩向好的背景下, 是支持內地、香港兩地股市的最好基礎。

21300/21500承接強

恒指出現窄幅震動, 日內波幅僅有203點, 市場觀望氣氛未盡散去, 尤其是在周末假期之前, 資金總體介入的積極性未見增強, 操作上傾向於選股來跟進, 而中資金融股和國策股, 依然是資金流入追捧的對象。恒指收盤報21,731, 上升27點, 主板成交量有504億多元。技術上, 恒指的中期支持區

葉尚志 第一上海首席策略師

證券分析

維持在21,300至21,500, 守穩其上, 可望延續穩中向好的發展模式, 而恒指要回升至22,000關口以上來恢復強勢盤面。

信息科技股強勢未改

盤面上, 信息科技股出現漲後整固的態勢, 其中, 金山軟件 (3888) 創出新高16.88元後, 掉頭回整2.38%至16.42元收盤。但是, 信息科技股仍處強勢, 建議可以繼續跟進。另外, 體育用品股和航運相關股繼續伸張升勢, 安踏 (2020) 漲了1.31%至10.02元收盤再創新高, 李寧 (2331) 也漲了1.74%。航運相關股出現了擴散, 中國遠洋 (1919) 漲了3.79%, 中海發展 (1138) 漲了1.83%, 而港口股方面也有拉動, 大連港 (2880) 和天津港 (3382), 在周四漲了7%後, 在周五分別再漲超過2%。值得注意的是, 環保新能源股經過一輪整固整理後, 再度獲得市場關注。龍源電力 (0916) 和華能新能源 (0958), 在回整一周後, 股價從相對低點出現顯著回升, 分別漲了4.46%和7.76%。

(筆者為證監會持牌人)

新鴻基金融集團

市場憂慮敘利亞亂局或影響原油供應, 紐約期油周四突破每桶110美元, 創2年新高。中海油 (0883) 為內地三大油公司之一, 去年成功收購尼克森後, 帶動產量上升, 料下年產量續增, 油價高企將為業績帶來支持。

中海油上半年純利只升7.9%, 至344億元人民幣, 主要是受收購尼克森公司令成本上升拖累, 惟公司新投資項目和尼克森帶動上半年產量同比上升23.1%, 至1.98億桶油當量, 相當於完成全年產量目標的56.9%至58.6%。

8個油氣田將投產

上半年紐約期油於每桶86.68美元至98.44美元波動, 為相對低的水平, 令中海油上半年油價跌10.9%, 至每桶104.2美元。隨着油價於7月起節節上升, 料能帶動中海油下半年的每桶油的售價。展望下半年, 尼克森公司於下半年將略增產, 預計全年產量為5,900萬桶油當量, 而中海油於內地將有8個油氣田新項目準備投產, 而位於海外的北海氣田也準備投產, 料能進一步帶動產量上升, 公司維持全年3.38至3.48億桶油當量的產量目標。

中期派息大增利好

中海油派息增加亦令投資者鼓舞, 中期股息每股0.25元, 較去年同期增加三分之二。公司預測市盈率為8.8倍, 技術上, 中海油形成頭肩底形勢, 公布業績後成交量大增, 並沿10天線上升。建議15.35元買入 (昨收市15.40元), 上望17.30元, 跌穿14.00元止蝕。

H股透視

經營改善 鞍鋼估值吸引

重申鞍鋼 (0347) 投機性買入的評級, 因公司的經營狀況有所改善

鞍鋼 (0347) 公布上半年業績轉虧為盈, 盈利達7.02億元 (人民幣, 下同), 每股盈利為0.097元, 而去年同期的虧損為19.8億元 (每股虧損0.273元)。期內的鋼材產量按年微升1%, 營業額卻按年跌6%, 因平均售價回落7%。

毛利率顯著改善, 由2012年上半年的2.5%增至今年上半年的11.9%, 主要因期內的單位生產成本按年降16%。業績與公司在7月中所發的盈喜中提及的盈利為一致, 並包括了8.42億元的庫存減值撥備。

次季業績盈利1.62億

業績同時意味着公司在第2季錄得正盈利1.62億元 (每股盈利0.03元), 優於本行之前估計的盈虧平衡及市場估計的輕微虧損。有鑒於第2季度的內地鋼材價格分別按季及按年跌11%及15%, 本行認為此業績令市場意外。2013年第1季及第2季的毛利率分別為

鋼價反彈 全年可望扭虧

13.2%及10.5%, 而首兩季的經營利潤率亦維持於正水平, 分別為2.7%及0.3% (此前經營利潤率自2011年第4季開始一直處於負水平)。

業績扭虧的主要原因是由於公司從各方面着手降低成本, 包括改善生產效益、積極調整原材料組合以降低採購成本以及減低物流成本, 另外公司亦加大高毛利產品的生產如汽車用鋼、管線鋼、家電用鋼及鐵路用鋼等。另外公司經營活動產生的淨現金量亦由2012年上半年的17億元大幅升至今年上半年的107億元, 因公司的營運資金管理更為審慎。這令公司的淨負債權益比重由2012年底的53%降至今年6月底的35%水平, 由於負債水平降低, 公司上半年的利息支出按年跌17%。

鋼價反彈 全年可望扭虧

內地的鋼材價格於6月份底部開始出現反彈, 6月底至今熱軋鋼的價格已升5.6%。同時間, 現時內地鋼材庫存已是3月份觸及歷史高峰以來的最低水平,

國浩資本

反映剛性需求正緩慢復甦中。隨着大型鋼鐵廠自7月份起陸續提升產品的出廠價格, 本行相信鋼價以至鋼鐵廠盈利在6月份已經見底。有見於鋼鐵行業將於8月尾進入傳統旺季, 而鞍鋼採用的原材料仍是在相對低價時購入, 本行預期鞍鋼第3季的盈利能力將高於第2季水平, 但第4季的盈利將略有回落, 因原材料價格的回升將侵蝕部份利潤。由此, 本行估計公司2013年全年的盈利將達11億元 (每股盈利0.152元)。

公司股價自2013年1月份的周期高位6.72元 (港元, 下同) 已回落近28%後, 現時的估值只相當於0.59倍市賬率 (或較其過去4年的平均水平有30%折讓), 由於公司今年有望成功扭虧, 本行認為其估值低廉。值得注意的是公司於2011年第4季及2008年第4季的平均市賬率水平分別為0.55倍及0.64倍, 而當時公司的虧損分別達24億元及53億元人民幣。重申投機性買入的建議, 目標價仍為5.72元 (昨收市4.88元), 相當於0.7倍的2013年市賬率。由於現時市場共識鞍鋼2013年全年的盈利僅為7.42億元, 本行認為將有更多的分析員上調對鞍鋼的盈利預測, 從而對其股價有正面的刺激作用。