

章君

紅籌國企 高輪 張怡

中化肥估值偏低可留意

內地股市昨持穩，而這邊廂已4連升的港股則顯得較反覆，市場高追意慾不強，中資股也續以個別發展為主。個股方面，TCL多媒體(1070)愛奇藝互聯網電視開始發售，該股也見發力追落後，曾高見4.2元，收報4.1元，仍升9.63%。外圍金價昨晚反彈，並重返每盎司1,400美元樓上，金礦股以招金礦業(1818)回升力度最強，收報7.5元，升5.49%。

市場資金有跡象繼續流向落後行業龍頭股，中化化肥(0297)繼周一漲逾4%後，昨仍能保持反覆向好態勢，收報1.28元，升0.02元，升幅1.59%。成交增至3,892萬股。中化肥今年上半年錄得純利3.52億元(人民幣，下同)，跌35.53%，每股基本盈利0.05元，不派中期息。據管理層表示，化肥市場產能過剩，全球化肥寡頭壟斷又瓦解，對下半年化肥價格及市場表現造成不確定性，不過集團會通過減低費用及控制成本，盡力維持盈利及毛利率水平。

另一方面，集團母公司中化集團近期頻傳出收購及重組消息，市場憧憬母企未來可能進一步向中化化肥注資，有望成為其後市造好的催化劑。中化化肥現市賬率(PB)約0.51倍，現價折讓仍大，加上過去一段時期，煤價走勢疲弱，也有利集團旗下尿素利潤率提升。據美銀美林預測，中化化肥今年每股預測盈利0.105元(港元，下同)，明年及2015年分別為0.131元及0.147元。換言之，中化化肥今年預測市盈率將降至9.85倍，而明年及後年則進一步分別降至8倍和7.1倍。

中化化肥仍處於偏低水平，趁股價仍落後伺機上車，中線目標睇1.5元，惟失守近期低位支持的1.18元則止蝕。

國壽3連升 購輪24136較貼價

國壽(2628)昨持穩於20元之上收報，連升3個交易日，若繼續看好其後市擴大升勢，可留意國壽高盛購輪(24136)。24136昨收0.143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6.09%，引伸波幅29%，實際槓桿7.91倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也頗見暢旺，故續為可取貼價選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股有勢仍向好，料中資股仍以個別發展為主。

中化化肥

股價大落後，漸反映行業經營環境欠佳，後市反彈空間仍在。目標價：1.5元 止蝕位：1.18元

Table with 2 columns: AH股 差價表, 人民幣兌換率0.78898 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市 縱橫

文化中國績佳 現回升態勢

績優股成為近日入市資金追捧目標，內銀股便是表表者，至於部分二三線績優股則先後後回，已有利分段收集，其中文化中國傳播(1060)便是其一。

文化中國傳播(1060)日前公布截至6月底上半年業績，純利增長30%至1.33億元，營業額上升14.4%至4.81億元，其中電影業務收入佔整體營業額62%。

文化中國業務主要分為四部分：1)製作及發行電影版權；2)內地電視廣告；3)手機遊戲及增值服務；4)於中國內地發行時尚雜誌《費加羅FIGARO》及於《費加羅FIGARO》出售廣告版位。

文化中國屬港上市內地大型傳播電影股，以目前股價0.465元計，市值逾

38億元。文化中國早在去年已獲騰訊(0700)垂青，以每股0.4元購入6.19億股，持股量逾8%。

與星爺合作拍片及建影城潛力大

最受投資界及同業注目的動向，是去年9月與周星馳(星爺)簽訂電影投資合作協議，未來七年將開拍七部電影，文化中國將為每部電影投資1,000萬元人民幣。文化中國近年有份投資或參與的電影《讓子彈飛》叫好叫座，2010年度票房達6億元人民幣。值得注意的是，由星爺執導、文化中國佔投資回報30%的電影《西遊·降魔篇》於今年首季公映，截至2013年6月30日止，其全球票房已超過16億元。據了解，由於上述電影票房收入可觀，文化中國已計劃短期開拍《讓子

彈飛》及《西遊》續集等。

除電影業務外，文化中國亦與星爺於浙江省烏鎮，攜手投資發展影城及相關文化旅游及休閒度假業務，面積1048畝，文化中國及星爺分別佔75%及25%。項目預期今年下半年動工，2015年部分建成並向公眾開放，屆時將集文化、旅遊、拍攝及娛樂與科技一體的觀光旅遊影城。

至於手機業務，文化中國透過合資公司(文化中國佔49%)與中移動(0941)、聯通(0992)及中電信(0728)合作，拓展手機增值業務及手機電視業務。騰訊是其策略股東，倘在手機業務連同星爺有合作的話，更布商機。

文化中國近月已進行配股集資行動，先於5月發行6,000萬認股權證(每



股證1仙)，每股行使價0.5元，須於一年內行使。再於7月以每股0.46元配售5.82億股，集資2.67億元。7月配股期間股價曾升上0.55元，其後反覆回落，中期業績公布前後股價曾由0.41元水平抽升上0.51元，近日反覆調整，周二低見0.45元後反彈，昨天以0.475元高收，顯示10天線0.45元有承接力，而重越50天線0.47元，有初步完成調整回升態勢，中線上望52周高位0.57元，投資可趁低收集，跌穿0.45元/0.44元止蝕。

建行成美銀海嘯救命草

美股隔晚受惠經濟數據利好而反覆上升23點穩企

14,800水平，不過奧巴馬取得國會領袖贊成攻敘，再令中東局勢升溫，周三亞太區股市普遍回軟，惟日股續升0.54%重上14,000關，印度股市則反彈1.83%表現較佳，但印尼續跌2.17%、新加坡跌1.29%。內地股市先跌後升0.21%，形成對港股支撐。受美銀盡沽建行(0939)及美將攻敘消息影響，港股本大幅低開222點退至22,171後，略低至22,142後便重獲大盤承接而回升，主角建行及內銀三大行均有力自低位回升，加上資源、金屬股受追捧，恒指在午市一度倒升43點，高見22,438，尾市收報22,326，全日跌68點或0.31%，成交689億元，包括131億為建行及信義(0868)、中國旺旺(0151)批股總值。大市在負面消息困擾下仍抽升上22,300水平，顯示資金續有回流入市及沽空補倉持續。 ■司馬敏

圍繞敘利亞局勢，美國參院初達共識，向敘動武限期60日，只限空襲打擊軍事據點，不會派兵攻敘。另一方面，俄羅斯總統普京表態，只要證實敘政府軍使用化武，俄會在聯合國贊同採取軍事打擊，但強調對敘國動武必須得到聯合國安理會授權，否則就是侵略。俄立場搶得道德高地，奧巴馬在單方面攻敘之前，且看會否等待聯合國調查結果後才動武。

美銀是以927億元成本價入股建行，自09年起減持以應付金融海嘯危機，隨後在2011年、2012年及今年9月全數沽清，總套現額達2,065億元，未計多年股息收入，單對比購入價已狂賺1,138億元，回報1.12倍，建行的豐厚投資回報成為美銀在過去幾年應付金融海嘯的救命草。中國自2000年後的金融改革大潮，美資銀行均成為三大行(工、中、建)改革後上市的外資最大得益者，當年以創始價獲邀入股，最後均以逾百倍及至千億元獲利退場。如高盛沽清工行(1398)，7年大賺500億元。微軟收購諾基亞手機業務對手機相關股績有動力，舜宇光學(2382)再升3%報9.31元；瑞聲科技(2018)升3.4%收報37.75元；富智康(2038)急升企穩5.29元。此外，TCL多媒體(1070)與百度旗下公司推新產品，股價逆市急升9.6%，收報4.1元；TCL通訊(2618)亦12.8%報4.53元。內地經濟增速加快，金屬股受追捧，中鋁(2600)升3.3%，收報2.79元；宏橋(1378)升3.6%收報4.56元。鞍鋼(0347)升2.7%收報5.34元；江鋼(0358)升1.4%報15.74元；重鋼(1053)升0.9%收報1.1元。

建行承接強 貨入強者手

建行遭美銀第五度盡沽20億股套現約113億元，每股作價5.70元，建行昨昨開5.75元後，略低見5.74元便回升，最高曾反彈上5.87元，說明有大盤未獲批股轉向市場收集，收報5.85元，只跌8仙或1.8%，是美銀過去四次大手減持後承接力最強的一次，說明市場對美銀今次清倉視為「好消息」，有利長線股價回升。市場傳聞美銀巨盤獲中資金融機構承接，從昨日建行表現來看，貨入強者手是明顯不過。建行一直是四大行長期被沽空額最大的一家，隨著美銀巨盤清倉，少了一個大型借貸外資大戶，相信最大沽空主角會逐步更易。

數碼收發站 圖文聲像

大市 透視

9月4日。港股出現回震的走勢，美國總統奧巴馬正在游說國會同意出兵敘利亞，軍事緊張情況有再度升溫機會，是令到市場出現震動的原因。正如我們在早前指出，每一波行情都是在跌蕩中走出來的，在內地宏觀面逐步回好的基礎上，對於港股後市可以維持正面的態度看法。事實上，港股有走出一波獨立於外圍行情的趨勢，相信主要是受到資金流入的驅動，估計港股發市將以震動上行為發展模式。

中資股接力 升市紮實

恒指出現低開高走，在開盤初段曾一度打低到22,143的全日最低點，敘利亞局勢持續緊張，美國銀行配售建行(0939)，都是影響的消息因素，但是亦正好對盤面帶來進一步的考驗。總體上，在中資股接力配合跟上的形勢下，我們估計這一波行情，將會來得相對更紮實強勁。恒指收盤報22,326，下跌68點，主板成交量增加至689億多元，當中有114億元涉及建行配售交

內險股跟升開始加快

盤面上，美國銀行以5.7元配售20億股建行股份，消息對內銀股帶來回整的借口，而建行股價下跌1.35%至5.85元收盤，但守於配股價以上，盤面未有受到破壞，對於內銀股整體可以維持正面態度。值得注意的是，內險股跟上的速度開始加快，資金有追落後的跡象。事實上，內險股的中報已全數發表，表現是較市場預期要好的，可能是去年基數太低的原因，內險股上半年利潤同比增長了有17%至1.07倍不等，但是也可以說明最壞的時期已過去。平安(2318)漲了0.09%，財險(2328)漲了0.73%，人壽(2628)漲了0.75%，都出現了逆市上行的走勢。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

內地經濟轉穩持續撐港股 中國官方與匯豐近期發布各自的8月份製造業採購經理指數(PMI)皆增強市場對中國經濟增長轉穩的預期，而縱使中國官方非製造業指數從7月的54.1回落至8月的53.9，但數據表現未影響市場對中國經濟短期前景偏向樂觀的預期。因為市場普遍認為中國將於11月舉行「十八屆三中全會」前會對經濟進行維穩。金融市場除對今年的「三中全會」將發佈加快推動中國經濟轉型的改革政策抱有較高度的期望外，亦普遍預期中央政府將於「三中全會」舉行之務必盡力保持經濟於較穩定的狀況，可讓新一屆領導層首度提出涉足範圍較廣泛的改革方案的綱領性文件獲得較多的共識與支持聲音，而穩定目前經濟狀況可提供有利的背景。事實上，儘管中國匯豐編制的製造業PMI於8月重返擴張區間，但內地中小型製造業企業依然面臨較多的經營困境與結構性困局。官方編制的製造業PMI的分項小型製造業企業指數於8月較7月進一步下跌兼持續十七個月處於收縮區間，可反映目前中小型製造業企業的經營環境實際並未改善。儘管近月中國經濟數據表現增加市場對經濟短期前景的信心，連同穩維預期的行情，對港股帶來短線利多影響，但策略股東近日趁股市回升沽售藍籌股的消息(如美銀悉售建設銀行(0939)20億H股)，則觸發市場對大盤可能短線見頂的疑慮，預估恒生指數短線阻力於22,500/22,700區間。(筆者為證監會持牌人)



內房 透視

中海外淨負債低 內房首選

基於優異的中期業績及今年來強勁的合約銷售，中資地產股於8月份表現優於大市。在2013年上半年，十大中資地產股的淨利平均按年上漲15%，平均毛利率則由2012年上半年的39%下跌6個百分點至33%。平均淨負債權益比由2012年底的59%升至2013年6月底的62%，但我們認為情況仍在可控範圍內。今年首7個月，這些公司的合約銷售按年上升31%，並完成全年目標的60%。

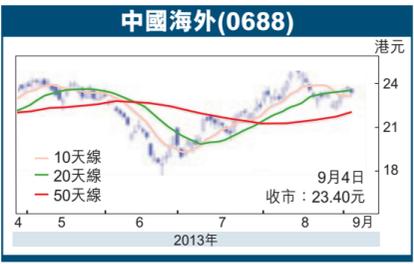
中國海外(0688)、華潤置地(1109)及富力地產(2777)呈現低單位價的升幅。而龍湖地產(0960)、遠洋地產(3377)、雅居樂地產(3383)及恒大地產(3333)則下跌12%-22%。在今年剩餘時間，我們認為投資者應將注意力轉移到落後的股份，中國海外是我們的首選。回顧中期業績，中國海外公布核心盈利60.6億元，按年升27%。中期股息升20%至0.18元。截至2013年6月底，淨負債權益比跌至15%，遠較行業平均62%為低。公司穩健的財務狀況有助未來業務的擴展。

下半年宜注視落後內房股

年初至今，中資地產股表現出不同的股價走勢，說明投資者對此板塊仍有戒心。世茂房地產(0813)、碧桂園(2007)、綠城中國(3900)分別升38%、25%及

大股東計劃注資中海外

8月初，公司宣布控股股東已計劃短期內注入地產資產。本行認為資產注入對盈利表現有助益，這將



是公司的股價催化劑。以估值衡量，公司現價相當於2013年10倍市盈率，2012年至2014年期間核心每股盈利年複合增長率達20%，2013年市賬率相當於2倍，相對每股資產淨值26.90元折讓12%，估值不算昂貴。本行維持買入評級，6個月目標價維持26.0元不變(昨收市23.40元)。分析員平均目標價為26.30元。