紅籌國企 高輪

張怡

天津港被低估有力反彈

滬深及港股昨日均頗見牛皮，市況呈窄幅上落的爭持格局。A+H股方面，中國鋁業於滬港兩地的表現均較為突出，其中A股(601600.SS)漲1成至停板，而H股(2600)也升超過3%。板塊方面，港口股強勢仍在，當中招商局國際(0144)曾創出29.35元的年內新高，收報28.8元，仍升4.42%。高盛在剛發表的研究報告中，調高了今年內地港口吞吐量預測，並將招商局升級至「確信買入」，目標價由27.2元，調高至33元。

天津港發展(3382)主要在天津提供港口服務，包括裝卸貨船之集裝箱及非集裝箱貨物、集裝箱及貨物之堆放及儲存，以及各類配套服務。大行對內地港口吞吐量的預測有所改觀，天津港因本身的估值較為偏低，所以仍具備追落後的潛力。天津港較早前公布6月底止半年多賺14.5%至4.2億元；每股盈利6.9仙；期內營業額增23.9%至99.3億元；不派中期息，去年同期則派息2.4仙。值得一提的是，天津港過去的三年都有派中期息，今年盈利有增長而選擇不派息，相信也間接影響該股的股價表現。

天津港昨收1.1元，升0.01元，升幅0.92%，成交593萬股，交投尚有待配合，但現價已企穩於多條重要平均線之上，論走勢則有所改善。就估值而言，天津港今年預測市盈率(PE)約8.73倍，相比招商局近18倍，無疑有偏低感。此外，天津港現價每股資產淨值達1.701元，市賬率(PB)僅0.65倍，較招商局PB約1.59倍，亦有被低估之嫌。趁股價未發力跟進，博反彈目標為年高位的1.31元，惟失守50天線支持的1.07元則止蝕。

金沙購輪12198貼價之選

金沙中國(1928)昨漲1.78%，為其中一隻表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意金沙大和購輪(12198)。12198昨收0.223元，其於今年11月1日到期，換股價為48元，兑換率為0.1，現時溢價3.35%，引伸波幅31.16%，實際槓桿12.42倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，惟仍不失為較貼價之吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股維持整固行情，中資股料續以個別發展為主。

天津港發展

業績表現平穩，估值較為偏低，料反彈空間仍在。

目標價：1.31元　　止蝕位：1.07元

AH股 差價表

9月25日收市價　　*停牌

人民幣兑換率0.78961 (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)	2.42	8.92	78.58
洛陽玻璃	1108(600876)	1.50	5.25	77.44
北人印刷機械	0187(600860)	3.89	11.59	73.5
天津創業環保	1065(600874)	2.85	8.17	72.46
昆明機床	0300(600806)	1.85	4.93	70.37
東北電氣	0042(000585)	0.94	2.46	69.83
南京熊貓電子	0553(600775)	3.99	9.38	66.41
山東新華製藥	0719(000756)	2.03	4.73	66.11
洛陽鉬業	3993(603993)	3.09	7.20	66.11
儀征化纖股份	1033(600871)	1.99	4.38	64.12
經緯紡織	0350(000666)	5.37	9.55	55.60
北京北辰實業	0588(601588)	1.78	3.10	54.66
第一拖拉機	0038(601038)	4.90	8.20	52.82
海信科龍	0921(000921)	5.69	8.88	49.40
廣船國際	0317(600685)	7.70	11.60	47.59
大連港	2880(601880)	1.80	2.63	45.96
晨鳴紙業	1812(000488)	3.00	4.38	45.92
上海石油化工	0338(600688)	2.90	4.20	45.48
中國鋁業	2600(601600)	2.83	4.07	45.10
中海集運	2866(601866)	2.09	3.00	44.99
上海電氣	2727(601727)	2.79	3.92	43.80
金風科技	2208(002202)	5.19	7.16	42.76
紫金礦業	2899(601899)	1.91	2.61	42.22
兗州煤業股份	1171(600188)	7.73	10.36	41.08
四川成渝高速	0107(601107)	2.25	2.92	39.16
大唐發電	0991(601991)	3.56	4.60	38.89
中國中冶	1618(601618)	1.51	1.86	35.90
中國東方航空	0670(600115)	2.58	3.11	34.49
中煤能源	1898(601898)	4.75	5.45	31.18
比亞迪股份	1211(002594)	34.25	39.00	30.66
中海發展股份	1138(600026)	4.32	4.81	29.08
深圳高速公路	0548(600548)	2.92	3.16	27.04
白雲山	0874(600332)	31.20	33.13	25.64
東方電氣	1072(600875)	11.18	11.76	24.93
江西銅業股份	0358(600362)	15.66	16.36	24.42
中興通訊	0763(000063)	16.44	17.05	23.86
新華保險	1336(601336)	22.90	23.42	22.79
安徽皖通公路	0995(600012)	4.25	4.27	21.41
上海醫藥	2607(601607)	15.38	15.36	20.94
民生銀行	1988(600016)	9.72	9.66	20.55
金隅股份	2009(601992)	5.55	5.44	19.44
中國南方航空	1055(600029)	2.98	2.89	18.58
華電國際電力	1071(600027)	3.26	3.14	18.02
中信銀行	0998(601998)	4.16	3.86	14.90
中國石油股份	0857(601857)	8.68	7.91	13.35
中國遠洋	1919(601919)	4.00	3.61	12.51
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.99	1.78	11.72
中海油田服務	2883(601808)	19.60	17.52	11.66
中聯重科	1157(000157)	6.70	5.70	7.19
中國銀行	3988(601988)	3.61	2.79	-2.17
中信証券	6030(600030)	16.04	12.26	-3.31
廣深鐵路	0525(601333)	4.15	3.12	-5.03
中國國航	0753(601111)	5.49	4.08	-6.25
招商銀行	3968(600036)	14.76	10.84	-7.52
交通銀行	3328(601328)	5.86	4.29	-7.86
中國石油化工	0386(600028)	6.15	4.45	-9.13
中國南車	1766(601766)	5.55	4.01	-9.29
青島啤酒股份	0168(600600)	59.10	42.10	-10.85
建設銀行	0939(601939)	6.15	4.33	-12.15
中國神華	1088(601088)	24.30	16.91	-13.47
工商銀行	1398(601398)	5.61	3.88	-14.17
農業銀行	1288(601288)	3.70	2.52	-15.94
中國人壽	2628(601628)	21.00	14.09	-17.69
華能國際電力	0902(600011)	8.19	5.49	-17.8
中國交通建設	1800(601800)	6.29	4.14	-19.97
中國中鐵	0390(601390)	4.21	2.74	-21.32
濰柴動力	2338(000338)	30.95	19.81	-23.36
鞍鋼股份	0347(000898)	4.90	3.10	-24.81
中國平安	2318(601318)	58.75	36.71	-26.37
中國太保	2601(601601)	28.85	18.00	-26.56
中國鐵建	1186(601186)	8.10	4.94	-29.47
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.99	5.46	-30.01
安徽海螺	0914(600585)	26.05	15.63	-31.60
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

股市縱橫

韋君

工行規模優勢受追捧

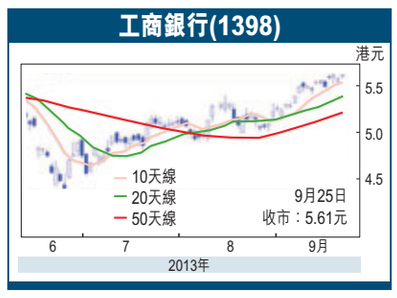
美聯儲局可能「收水」，繼續窒礙投資者高追意慾，昨日港股在不足130點的區間炒上落，猶幸市場尋寶熱未見降溫，致令個股炒味仍濃。本港銀行的併購熱潮此起彼落，被盛傳可能獲洽購的創興銀行(1111)和永亨銀行(0302)，市賬率(PB)已分別炒高至1.88倍和1.96倍。相對落後的大新銀行(2356)昨日也獲追落後買盤垂青，盤中曾高見14.36元，創自2011年1月以來新高，收報14.08元，仍升4.14%。

本地銀行已不便宜，相比之下，內銀股不但有業績支持，估值又不算貴，反而更具值博率。事實上，在昨日淡市中，四大行都紛紛錄得微幅的進賬，其中工商銀行(1398)升幅較大，收報5.61元，升0.04元或0.72%，單日成交14.93億元，為港股最大成交金額股份，其有跡象成為好友抗衡淡倉的主要「工具」。工行為全球市值最大的銀行，上半年以1,383.47億元人民幣純利，蟬聯全球最賺錢的上市公司，其淨利潤已超過內地三大石油巨企的總和。

滬設自貿區 龍頭銀行最受惠

上海自由貿易區鐵定本月29日（周日）正式掛牌，工行位於浦東新區的外高橋保稅區支行，已率先申請改為「上海市自由貿易區支行」。上海自貿區在金融領域的改革一直備受期待，包括人民幣資本項目可自由兑換等「先試先行」、區內利率市場化試點等重要議題；其中，試點銀行可試辦相關業務，例如為客戶提供離岸、跨境人民幣結算、融資等服務。由於工行享有規模優勢，在搶佔市場上亦可望早着先鞭，該行日後不難成為上海自貿區概念股，而備受追捧。

工行現價預測市盈率約6.1倍，在同業中並不貴，而息率逾5厘，股息回報則頗吸引。此外，在本地二三線銀行股PB已炒高至近2倍下，工行只有約1.37倍，亦具偏低感。趁股價走勢向好跟進，上望目標已上移至年高位的6元關。



美數據仍正面 港股抗跌強

美股隔晚連跌四日，道指跌66點退至15,334。周三亞太區股市互有升跌，泰股前市急跌後反彈1.35%，澳紐股市上升，其中澳洲升0.8%收報5,275，創近5年高位；紐股挺升1.15%。日本回落0.76%，而內地上綜指跌0.41%失守2,200關。至於港股則明顯受期指結算前夕而反覆波動，輕微高開後曾反彈逾百點高見23,281，不過午市倒跌，曾低見23,154，其後收復10天線並升上23,209報收，全日小升30點或0.13%，成交524億元。恒指在昨天126點的波動市中，10天線(23,161)再次失而復得，顯示期指好友大戶壓市轉倉持續，對季結及10月市走勢仍抱信心。

■司馬敬

數碼收發站

美股道指連跌四日累計342點或2.2%，基本上仍是上周創歷史新高後的獲利調整，而美國兩黨在財政預算及債務上限談判未明朗，成為市場借機回吐藉口。昨天澳洲股市不跌反升0.8%，並創出近5年高位，反映市場對今次美股調整並不悲觀，而炒經濟復甦依然成為澳紐乃至亞太區股市溫和調整或互有升跌的主要因素，對美國兩黨10月份內就預算案及提高債務上限達成協議仍傾向樂觀，近周回流亞太區市場的資金未重現撤資潮。

另一方面，美樓市數據升幅有放緩跡象。美國按揭貸款銀行協會(MBA)公布，上周經季節調整後，按揭貸款申請按周升5.5%，但升幅較前一周的11.2%明顯放緩。至於轉按申請亦升4.9%。上周30年期定息按揭貸款利率跌至4.62%，按周減少13個基點，連續兩周下跌。

美國商務部昨晚公布8月份耐用品訂單按月升0.1%，高於預期，市場預期為持平；7月份修正為下滑8.1%，前值為下滑7.4%。扣除運輸的耐用品訂單意外按月下跌0.1%，市場預期為上升1.0%；7月修正為下跌0.5%，前值為下跌0.8%。

上述美國最新數據仍有利聯儲局暫緩退市的決定，對已調整的美股有正面影響。

港股末季有條件追落後

港股在連跌兩日逾300點後，昨天未現深跌並重上10天線水平，顯示大戶對9月市季結在即仍持好倉為主，甚至對10月市仍傾向樂觀，視近日跌市為整固，並不過於看淡後市，23,000/23,100及22,800/23,000為短期支持區。事實上，港股相對澳洲乃至歐美股市則大落後，有條件在末季發力追上。

市傳內地有關部門將於周末發出4G牌，刺激電信板塊挺升，中聯通(0762)升0.3%收報12.24元，中移動(0941)升0.7%收報88.30元，中電信(0728)升1%收報4元，設備股中興通訊(0763)急升5.1%報16.44元。此外，國慶黃金周將至，零售股先起舞，包浩斯(0483)大升16%收報2.18元；I.T(0999)升4.6%收報2.29元，堡獅龍(0592)升4.5%收報0.465元，而卓悅(0653)升4.1%收報1.77元，創52周新高。

港地產股在昨日反覆市中普遍走強，以信置(0083)升1%報11.54元及恒地(0012)升0.7%收報48.20元較突出。講開又講，麗豐控股(1125)及豐德麗(0571)則申請停牌，與公布中標珠海橫琴星藝文創天地項目有關。

大市透視

假日氣氛轉濃 炒股不炒市

葉尚志

第一上海首席策略師

9月25日。港股連跌兩日後，出現回穩的走勢跡象，繼續震動整理的短期運行格局。總體上，我們對於後市維持謹慎正面的態度看法，相信港股可望延續穩中向好的發展模式。正如我們在早前指出，每一波行情都是在跌盪中走出來的，也會在憂患中逐步成長起來。而在復甦概念題材有望成為主導因素的形勢下，將會是推動股市發展的最大動力。

美國政府的債務水平，估計將會在下月中迫近上限，這是市場目前的憂患之一，也是令到美股在上周創出歷史新高後，出現回吐調整的觸發點。美國政府的財政懸崖，在去年底也曾一度對美股構成較大壓力，但是問題最終不是不能解決的。事實上，美國經濟復甦的勢頭保持良好，而房價指數的表現是其中一個很重要的指標。標普CS綜合20大城市樓價指數，在7月份按年上升12.4%，是7年多以來的最大升幅。在宏觀面進一步轉強的背景下，我們相信美股可望獲得較強的承接力，而道指的首個圖表支撐在15,200。

恒指出現縮量靠穩的行情，在十一國慶假期逐步迫近下，假日氣氛開始轉濃，估計大盤暫時難以擺脫反覆整固的局面，市場傾向進行炒股不炒市的操作。技術上，恒指的支持區維持在22,800至23,000，守穩其上，盤面可以保持良好的穩定性，有利資金選股來跟進。

電訊設備頁岩氣概念股啟動

事實上，從市場近期的反應來看，資金參與的積極性仍強，對於消息的跟進比較迅速。市場傳出工信部將於周六發出4G牌，電訊設備生產商，包括中興通訊(0763)以及中國無線(2369)等，都有全面啟動跡象，前者股價更是創出了52周新高。而內地發出了煤層氣新政策，頁岩氣概念股包括宏華(0196)、華油(1251)，以及巨濤(3303)等，都出現了全面彈升。

(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

憧憬三中全會有利好政策

曾永堅

群益證券(香港)研究部董事

匯豐編制的中國製造業採購經理指數(PMI)於9月份的初值，不單優於市場預估，兼且達至最近六個月以來最高水準，數值亦顯示中小型製造業企業活動連續兩個月維持擴張步伐，連同早前發布的8月份官方製造業PMI、工業增加值及發電量等指標皆呈現好轉的狀況，進一步鞏固市場對中國第三季經濟增長將回升的信心。

雖然匯豐中國製造業PMI的分項指標反映9月份需求與產出按月比較皆呈現好轉跡象，但拉動中小型製造業活動回暖的需求基礎尚未鞏固，企業普遍對經濟前景與投資信心依然較審慎。由此反映，能否實際地激活企業投資信心，繼而繼續回補庫存，這種形勢的關鍵在於終端消費需求能否持續提升。

現階段，市場普遍憧憬中國將於11月召開的「三中全會」將會推出深化改革經濟的方案，以及釋放出未來改革路線圖的訊息，而這次推行的經濟深化改革路線圖是否對症下藥，亦將引導市場對中國經濟轉型及改革決心的預期，因此，預估「三中全會」舉行前，市場對相關政策出台的憧憬，將對港股帶來正面的影響。

就短期而言，市場普遍憂慮美國兩黨就財政預算與債務上限的爭議，最終可能令這兩項事件未能達成共識協議，令股票市場氣氛受削弱影響，預估恒生指數短線於22,800至23,600區間盤整。

(筆者為證監會持牌人)

H股透視

國浩資本

A股續改革 海通估值吸引

海通證券(6837)是中國領先的證券公司，按利潤及股東權益計，2013年上半年均於內地證券業排名第一。受惠內地股市反彈及持續進行的證券業改革，股價於過去1個月、3個月及6個月分別跑贏國企指數7.0%、9.3%及8.3%。

2013年上半年，公司收入及其他收益按年升15%至67.33億元(人民幣，下同)，其中41%來自證券及期貨經紀業務、29%來自自營業務、6%來自資產管理業務、5%來自投資銀行業務、9%來自境外業務及10%來自其他業務。受惠於公司自營業務取得良好表現及積極拓展各項創新業務(如融資融券及約定購回等)，淨利按年升32%至26.72億元。截至2013年6月30日，公司自營業務規模達345億元，其中33%及58%分別投資於證券及固定資產。融資融券餘額為142億元，市場份額達6.4%。另外經紀業務的市場份額亦由2012年上半年的4.4%上升至2013年上半年的4.8%。

明年融資融券業務料大增

中國證監會近期公布將實施融資融券業務的標的股票數量由原來的494間增加至700間，佔總市值的87%。我們認為此政策將在明年給融資融券業務帶來強勁增長。據新聞媒體報道，證監會即將在今年年底之前重啟IPO。持續的經濟改革及有吸引力的估值最終將吸引投資者重回股票市場，並引領2014年新一輪的牛市。領先的證券公司如海通證券，將成為此趨勢的主要受益者。基於彭博數據，現時股價相當於21.0倍2013年預測市盈率及1.53倍2013年上半年市淨率，而其2013年的每股盈利增長達38%。本行給予買入評級，6個月目標價為13.30港元(昨收市12.14港元)，與市場共識一致。

新股推介

新鴻基金融集團

耐世特受惠歐美汽車業復甦

耐世特（1316）為全球領先汽車轉向及動力傳動供應商，於轉向零件產品市佔率約6%，全球排名第五（其中美國市佔率高達31%），而半軸供應全球市佔率約5%，全球排名第三。汽車轉向系統是用作改變或保持汽車行駛或倒退的裝置，是汽車的重要零部件，公司逾八成收入來自轉向系統。而北美洲、歐洲及中國分別佔今年上半年收入約70%、14%及11%。

轉向零件產品佔美市場3成

受惠美國及歐洲汽車市場正在開始復甦，加上中國對汽車需求仍然殷切，料可支持汽車零部件的銷量。耐世特的背景獨特，於1909年被通用汽車收購，其後多年以來為通用汽車研發及製造轉向系統。雖然其後於2010年被太平洋世紀汽車零部件公司收購，但憑藉與通用汽車已建立長久的合作關係，相信於爭取通用汽車訂單上有優勢。另外，其主要股東具有國企背景（大股東太平洋世紀汽車零部件之主要股東為北京市政府旗下投資機構北京亦莊及國企中航汽車），亦有助公司進軍內地市場。

公司正將業務由液壓轉向系統（佔2013年上半年收入約17%）轉型至較先進的電動轉向系統（佔收入約42%）。由於電動轉向系統可提高汽車使用效率及易於操作，另具減低燃油消耗，故美、歐、中等地的汽車製造商正增加使用，對耐世特之業務發展有利。

雖然公司有其賣點，但以招股價2.60至3.57元計算，2013年預測市盈率8.3至11.4倍，估值只屬合理，不算特別便宜，故只宜小注現金認購。(按：公開招股日期由9月24日至27日中午截止，10月7日掛牌，包銷商為中銀國際)