

章君

**紅籌企企 高輪** 張怡

受外圍市況影響，港股近日也顯得較為波動，惟觀乎個別前期被過度拋售的中資股，仍能吸引買盤追捧。就以比亞迪(1211)為例，在周一的逾300點跌市中，便告逆市升逾2%，收報34.6元，市場關注新能源汽車補貼政策，集團獲多家海外內機構密集調研，都為股價造好增添動力。

**澳洲鐵礦進正常生產階段**

中信泰富(0267)旗下澳洲鐵礦投資經過一再延期後，最近已漸漸露曙光。集團日前宣布，第二條生產線順利帶料調試，至於已產出精礦粉的第一條生產線，亦已進入正常生產階段。中信泰富本為基金愛股，但也因為多番失利的西澳洲鐵礦項目拖累，令該股備受拋售，而隨着集團最壞情況過去，加上澳洲新總理的理念對礦務投資者友善，不排除日後公布稅制優惠，都推動股價近期明顯轉強，並於周一重企於10元樓上，收報10.06元。

中信泰富由央企的中信集團持有58%股權，近年也是依仗母公司的全力支持而得以渡過難關，相關因素料續為市場帶來信心。中信泰富每股資產淨值23.2元，現價市賬率(PB)0.43倍或資產折讓57%，作為一家國家級的重磅級企業，此估值無疑有被嚴重低估之嫌。

截至2013年6月底，中信泰富純利為44.63億元，下跌19%，派中息0.1元。今年集團即使盈利仍將倒退，惟預測市盈率8.5倍，仍然不算貴。在股價已成功升破10元阻力位下，該股下一個挑戰目標將上移至12元的目標水平，惟失守50天線支持的9.1元則止蝕。

**購輪27331數據較合理**

中信泰富後市走勢仍樂觀，若繼續看好其後市表現，可留意中信高盛購輪(27331)。27331現價報0.475元，其於今年11月25日到期，換股價為10.38元，兌換率為1，現時溢價7.9%，申伸波幅37.59%，實際槓桿9.52倍。此證仍為價外輪，惟在同類股證數據中，屬尚較合理的一隻，所以即使交投不算暢旺，仍為可取的吸納選擇。

**投資策略**

**紅籌及國企股走勢**

港股走勢漸波動，料部分實力中資股仍可吸引資金換馬。

中信泰富

旗下澳洲鐵礦項目現曙光，估值被大低估，都有利其後市收復失地。

目標價：12元 止蝕位：9.1元

**AH股 差價表** 9月30日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.78942 (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)	2.48	9.34	79.04
洛陽玻璃	1108(600876)	1.48	5.12	77.18
北人印刷機械	0187(600860)	3.39	10.02	73.29
天津創業環保	1065(600874)	2.81	8.10	72.61
東北電氣	0042(000585)	0.94	2.39	68.95
昆明機床	0300(600806)	1.92	4.88	68.94
南京熊貓電子	0553(600775)	3.66	9.23	68.70
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	2.70	67.55
洛陽鉚業	3993(603993)	3.02	7.12	66.52
山東新華製藥	0719(000756)	2.02	4.72	66.22
儀征化纤股份	1033(600871)	2.06	4.56	64.34
北京北辰實業	0588(601588)	1.78	3.06	54.08
經緯紡織	0350(000666)	5.41	8.84	51.69
第一拖機股份	0039(601038)	4.81	7.81	51.38
中國鋁業	2600(601600)	2.88	4.40	48.33
海信科龍	0921(000921)	5.68	8.52	47.37
鳳鳴紙業	1812(000488)	2.97	4.45	47.31
上海石油化工	0338(600688)	2.89	4.25	46.32
大連港	2880(601880)	1.75	2.56	46.04
紫金礦業	2899(601899)	1.86	2.60	43.53
中海集運	2866(601866)	2.03	2.80	42.77
金風科技	2208(002202)	5.12	7.02	42.42
兗州煤業股份	1171(600188)	7.74	10.60	42.36
上海電氣	2727(601727)	2.76	3.77	42.21
大唐發電	0991(601991)	3.42	4.47	39.60
四川成渝高速	0107(601107)	2.24	2.85	37.95
中國中冶	1618(601618)	1.51	1.84	35.22
中煤能源	1898(601898)	4.64	5.36	31.66
中國東方航空	0670(600115)	2.54	2.93	31.57
比亞迪股份	1211(002594)	34.60	39.36	30.61
中海發展股份	1138(600026)	4.09	4.48	27.93
江西銅業股份	0358(600362)	15.24	16.19	25.69
深圳高速公路	0548(600548)	2.95	3.12	25.36
白雲山	0874(600332)	33.95	35.58	24.67
上海醫藥	2607(601607)	14.90	15.57	24.46
東方電氣	1072(600875)	11.30	11.77	24.21
金隅股份	2009(601992)	5.19	5.40	24.13
中興通訊	0763(000063)	16.04	16.60	23.72
民生銀行	1988(600016)	9.27	9.56	23.45
新華保險	1336(601336)	22.25	22.79	22.93
華電國際電力	1071(600027)	3.09	3.09	21.06
安徽皖通公路	0995(600012)	4.20	4.16	20.30
中國南方航空	1055(600029)	2.89	2.82	19.10
中信銀行	0998(601998)	4.02	3.75	15.37
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.90	1.75	14.29
中國石油股份	0857(601857)	8.56	7.84	13.81
中海油田服務	2883(601808)	19.44	17.74	13.49
中國海洋	1919(601919)	3.84	3.46	12.39
中聯重科	1157(000157)	6.72	5.64	5.94
中信證券	6030(600030)	15.56	12.29	0.05
中國銀行	3988(601988)	3.54	2.78	-0.52
招商銀行	3968(600036)	14.10	10.92	-1.93
中國國航	0753(601111)	5.25	4.04	-2.58
交通銀行	3328(601328)	5.70	4.30	-4.64
中國石油化工	0386(600028)	6.07	4.44	-7.92
廣深鐵路	0525(601333)	4.07	2.96	-8.54
青島啤酒股份	0168(600600)	59.00	42.85	-8.69
中國南車	1766(601766)	5.41	3.91	-9.23
建設銀行	0939(601939)	5.97	4.30	-9.60
工商銀行	1398(601398)	5.41	3.86	-10.64
中國神華	1088(601088)	23.60	16.67	-11.76
農業銀行	1288(601288)	3.57	2.50	-12.73
華能國際電力	0902(600011)	7.74	5.37	-13.78
中國人壽	2628(601628)	20.10	13.81	-14.90
中國交通建設	1800(601800)	6.12	4.10	-17.83
鞍鋼股份	0347(000898)	4.60	3.01	-20.64
滙豐動力	2338(000338)	30.30	19.36	-23.55
中國中鐵	0390(601390)	4.24	2.69	-24.43
中國太保	2601(601601)	27.80	17.57	-24.90
中國平安	2318(601318)	57.65	35.70	-27.48
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.15	5.64	-28.07
安徽海螺	0914(600585)	24.90	14.94	-31.57
中國鐵建	1186(601186)	8.20	4.90	-32.11
廣船國際	0317(600685)	-	-	-

**股市 縱橫**

**天下圖將成港股一路奇兵**

已完成賣殼轉型的蒙古投資，今天正式以天下圖控股(0402)之名運作，代表由北京天下圖佔43.7%、中航工業(0232)佔15.6%為首次大股東控股的天下圖，全力拓展內地地理信息系統(GIS)產業鏈業務，勢將成為港上市公司的一路奇兵。

天下圖控股是在8月完成以15億元收購天下圖信息100%股權，全購具央企背景的背景的北京天下圖，全力拓展地理信息數據(GIS)業務，交易條款包括今年12月底止年度不低於8,000萬元的保證稅後利潤，相當於19倍市盈率。在深圳上市的同業包括超圖軟件及數字政通，市值分別約為16億及39億元，

市盈率分別達36及53倍。

天下圖集團的主要收入來自：1.航空影像數據提取設備的生產與銷售；2.航空影像數據提取項目的實施；3.遙感影像數據處理；4.GIS平台開發；5.為政府部門及企業提供GIS應用解決方案；6.航拍設備的代理；7.衛星影像的經銷。天下圖業務可受惠內地空間地理信息產業被納入戰略性新興產業範圍。

此外，天下圖集團擁有位於北京市的生產設施，以開發及製造專用無人飛機、街景數據採集車輛系統、應急監測車輛及相關設備。生產設施總佔地面積約4,000平方米，年產量約100架

無人飛機。

**受惠全國地理普查 訂單大增**

天下圖集團管理層表示，2013年前五個月錄得收益約8,100萬元人民幣，並已訂立總額約5,700萬元人民幣的合約，並預期於下半年再訂立合計3.49億元人民幣的合約。

在內地全力發展智慧型城市的政策下，天下圖業務有極大的發展空間，數字城市項目及國務院發起的第一次全國地理普查，天下圖在各地方政府相關合約需求大增。根據過往趨勢，天下圖於2013年可完成約80%新增合同及確認為收益。



對天下圖而言，只要收集到高端地理信息數據不愁無買家，在資金需求下，管理層料會積極路演吸收中長線投資基金，對股價形成催化劑。

安信國際早前發表有關研究報告，給予天下圖「買入」評級，目標價0.54元，相當於2014年20倍預測市盈率。以上周收市價0.40元計，有35%上升空間。投資者可伺機收集。

**內地PMI穩好 港股具吸引**

美國國會未能通過新年度預算案，聯邦政府17年來首次局部暫停運作，80萬公務員被迫放假，不少著名旅遊景點暫停開放，聯邦法院可能要押後處理部分案件。道指隔晚急跌128點退至15,129，面對政府局部停頓影響，原油期貨下跌。不過，標普表示美國債務上限談判期間不會調低其評級，加上中國公布9月PMI按月微升至51.1，顯示經濟持續回升，周二亞太區股市前市急跌後普遍回穩反彈，並以台股升1.81%、印度升0.71%及印尼升0.69%的表現較佳，港股今日假後復市，有望回穩低位反彈。

美預算案未通過，政府機構局部停頓運作直至國會通過撥款預算，股市雖急跌，但美國國債基本持平，美國基準10年期國債收益率報2.614%，30年期國債息率3.683%。美債息未因此而抽升，反映市場對民主共和兩黨最終達成預算及債務上限仍傾向樂觀。

昨日國慶假期，港股休市，而內地股市展開一連七天休市。國家統計局昨公布，9月中國製造業採購經理指數(PMI)按月微升0.1，升至51.1，連續3個月回升。新訂單、生產和採購量等主要分項指數繼續小幅回升，顯示經濟增長趨勢平穩。官方PMI數據升幅遜預期，但較早前匯豐中國9月PMI終值由初值的51.2大幅回落至50.2，並非倒跌，有利市場投資者對內地經濟持續回升有正面影響。

**李總理表明中國經濟穩中向好**

李克強總理周一在北京國慶酒會上致詞時指出，面對經濟下行壓力加大的情況，中國堅持不擴大赤字，既不放鬆也不收緊銀根，有效引導市場預期。李總理表示當前中國經濟出現穩中向好走勢，有信心有條件有能力實現今年經濟社會主要預期目標。

濟社會主要預期目標。

港股藉美國財庫及債務上限未決而借勢回落，可視為四季度股市進一步上升前的整固，恒指22,700/22,800的承接力仍強，倘美消息好轉，港股憑藉整體市盈率仍偏低而吸引資金回流，延續第三季的上升走勢，四季度有望向24,000/24,500推進，近日已回落的內險、內險及內需、原材料股，均具收集價值。

上海自貿區首批金融機構獲設立分行中，8家內銀獲批外，外資銀行則為花旗、星展，而英資的匯豐及渣打未能飲頭啖湯，稍為遜色。不過，匯豐在RQFII則有好消息，匯豐環球投資管理(香港)宣布獲批8億元人民幣RQFII投資額度，匯豐已表示利用獲批的投資額度投資於內地的固定收益證券，並將在得到監管部門批准後，推出相關的投資產品予香港的個人及機構客戶。

公司動向方面，中國幸福投資(8116)引入策略投資者有進展，昨宣布訂立諒解備忘錄，擬引聯想控股旗下的Legend Capital作為策略性投資者，藉以加強公司股東基礎及引入專業知識，繼續發展鑽石及珠寶銷售業務。

**數碼收發站**

**投資 觀察**

**美兩黨達成債務協議仍樂觀**

步進9月底至10月初，中外市場便陸續呈現偏向負面及利空消息。首先，全球關注的美國參眾兩院於最終限期前未能通過財政預算臨時撥款修正案，令美國多個政府部門隨即暫停關閉，消息令市場把注意力轉投至美國債務上限的談判。此外，中國發布令市場感失望的經濟數據，導致市場擔心經濟復甦勢頭將見頂。



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

由於美國民主、共和兩黨的政治爭議，導致參眾兩院未能於當地新財政年度開始前，通過臨時撥款修正案，以致美國政府無法於限期前獲得臨時撥款。美國財政預算辦公室(OMB)要求多個政府部門展開有秩序的短期關閉程序，為美國政府最近17年以來首次局部暫停營運。

**預算案失利 共和黨妥協壓力增**

市場普遍已預期由民主黨控制的參議院最終將否決眾議院早前通過再修政附帶延後醫改及健康保險補貼一年的財政預算臨時撥款修正案，故金融市場普遍早已逐步消化這項利空消息。事實上，近期部分市場看法反認為美國政府一旦需要局部暫停營運，勢將令共和黨針對

債務上限的妥協壓力增加。

是次財政預算案的談判不果主要基於共和黨黨員率先發難，後者延後民主黨力主的醫改方案(施政重心之一)，導致美國財政預算案的談判失敗，在政治選票流失風險的制約之下，令共和黨難於未來兩至三星期內就債務上限的談判方面依然採取強硬的立場，意味美國於10月17日限期前最終能調升債務上限的機率因此增加。

基於美國一旦陷進債務違約危機對經濟以至金融市場構成的負面影響，其嚴重程度高於政府局部暫停營運，故若因財政預算談判不果反促成兩黨較容易達成調升債務上限協議，預計將減輕政府暫停營運事件對股票市場構成的不利影響，預估恒生指數短期內將反覆下測22,600/22,500區間。(筆者為證監會持牌人)

**新股 分析**

**毅信地產業務客戶集中**

毅信控股(1246)主要以地產分包承建商身份在香港從事地產業務，完成了51個地產項目。現時有14個在建地產項目，以及5個尚未開展的地產項目，分包總金額約為7.4億港元。在建項目預期將於2013年9月至2014年9月期間完成。根據普華永道報告，集團於截至2013年3月31日止財政年度的收益佔2012年來自香港整個地產行業的總收益約1.8%。

集團承接的地產工程主要包括套接工字樁、微型樁以及其他相關建築工程，例如豎樁及正同柱。集團承接公營類別及私營類別的地產項目，公營類別，包括樓宇及基建相關項目，而私營類別則絕大部分是樓宇相關項目。來自地產工程的收入相當於集團以往三個財政年度所有收益，有關收益乃源自香港。

**五大客戶佔收益95%**

2011至2013年收益複合年增長率約為31.8%。於2013年財年，五大客戶佔收益約94.5%，而最大客戶則佔收益約50.4%。建築材料成本為銷售成本的主要部分，佔2013年財年銷售成本約38.2%。

集團面對尚未了結刑事指控，倘若被判有罪，可能面對罰款，而聲譽亦可能受損。此外，集團客戶數目有限，五大客戶的收益佔集團2013年財年總收益約95%，五大客戶獲取的合約量減少或會對集團的業務及財務業績造成不利影響。建議中性。(按：毅信控股發售1.09億股，公開配售1,000萬股，招股價0.83元至1.09元，招股日期為9月30日至10月4日中午，掛牌日期為10月16日。)

**證券 分析**

**中外運收購資產策略正面**

中外運航運(0368)過去1個月股價表現優於恒指13%。中外運航運總部設於香港，以自有船隻噸位計是內地領先的國有航運企業。公司主力租賃自有船隻予其他航運公司。

中外運航運2007年11月上市，一年後航運業見頂，管理層決定不盲目擴張，耐心等待最佳時機去擴充產能。由於行業持續低迷，故此一直未有機會動用上市所得資金。投資者對充裕的現金水平感到不滿，畢竟現金回報極低，故此公司在估值方面一直較同業平均水平低。過去5年，以市賬率計，公司相對行業平均水平的折讓幅度約41%。

**手持逾9億美元收購**

截至2013年上半年為止，公司手持現金為9.17億美元，或每股1.79元。管理層於中期業績後表示公司相信行業將走出谷底，故此已經和不同公司商討於2013

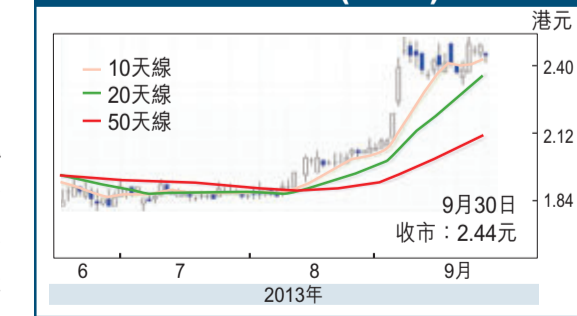
年下半年增加產能的可能性。這代表公司將以手頭現金收購可賺取利潤的資產，本行認為是項經營策略上的轉變有利公司收窄現有的估值折讓幅度。

再者，行業發展為公司未來12個月的盈利反彈創造了條件。於2013年上半年期間，波羅的海指數徘徊於725點至1,200點之間，管理層對於租賃合約採取謹慎態度。故此，僅得未來12個月的10%的產能被合約鎖定，其餘產能將受惠於今輪波羅的海指數的急升。當波羅的海指數達1,200點時，公司可達收支平衡，該指數上周四已升至2,127點，創一年半以來的高位，波羅的海指數的走勢展現出令人感到樂觀的盈利前景。

**波羅的海指數料續強勢**

基於市場共識，公司現時估值為0.57倍2013年市賬率，相比之下，行業平均水平為0.91倍2013年市賬率。

**中外運航運(0368)**



市場人士同時預測公司的股權回報率將由2012年的0.9%跌至2013年的0.8%，及後於2014年反彈至1.3%，本行認為這預測未有反映中期業績後波羅的海指數急升的情況。本行預計未來數月分析員將上調公司的盈利預測。波羅的海指數的走勢亦會左右公司股價，預計指數於11月中之前將受惠於鐵礦石、煤炭及糧食的季節性需求而維持強勢。

本行建議投資者買入中外運航運，3個月目標價為3.05元(周一收市2.44元)，相當於0.7倍2013年市賬率。市場共識目標價為2.97元。