

章君

紅籌國企高輪 張怡

# 津保估值低可跟進

內地國慶黃金周七天假期後，滬深股指昨日復市向好，當中上證綜指逼近2,200點關口完場，收報2,198點，升1.08%。滬深股指有好開始，這邊廂的中資股也不乏炒作熱點，就以周一建議低吸的中國食品(0506)為例，曾走高至3.63元，最後以3.59元報收，升22.11%。

環保概念股近期續熱輪流熱炒，天津創業環保(1065)相對較落後，可加留意。津保昨收2.95元，升0.11元，升幅3.87%，而觀乎其A股(600874)則收8.54元人民幣，升5.43%，而現時H股較A股折讓達72.7%。津保H股明顯較落後，而該股昨升勢有所擴大，成交增至704萬股，較周一增逾2倍，似有熱身跡象。集團主要從事污水處理，以及其他供水和供冷供熱業務，其業務主要集中於天津市，近年亦擴展至杭州。國務院提出三年發展目標，預期節能環保產業產值可達年均15%增長，於2015年總產值達4.5萬億元人民幣，為行業帶來龐大商機，津保業務可望直接受惠。

津保於天津經營4座污水處理廠，上半年新增張貴莊污水處理廠的委託運營項目及代建工程，推動相關的處理量按年大升17%，營業收入增長11%，但受累成本及折舊費用上升，純利增長僅1%至1.16億元人民幣。該股現價預期市盈率約11倍，在同業中處中游位置，而市賬率(PB)僅0.88倍，則有被低估之嫌。趁股價仍落後跟進，博反彈目標為年高位的3.76元，惟失守近期低位支持的2.75元則止蝕。

### A50中國受捧 購輪27307中線可取

內地A股造好，X安碩A50中國(2823)也重返10元報收，若繼續看好其後市表現，可留意A中銀購輪(27307)。27307昨收0.127元，其於明年8月4日到期，換股價為9.19元，兌換率為0.1，現時溢價4.6%，引伸波幅26.83%，實際槓桿5.37倍。此證已為價內輪，而且年期較長，現時數據又是同類股中較合理的一隻，其成交也算暢旺，故為中線較可取的吸納選擇。

## 投資策略

### 紅籌及國企股走勢

#### 港股向好勢頭未變，中資股可繼續輪動。

#### 天津創業環保

業務受惠國策，H股較A股折讓大，料H股反彈空間仍在。

目標價：3.76元 止蝕位：2.75元

10月8日收市價  
AH股 差價表 人民幣兌換率0.78938 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.39	9.62	80.39
洛陽玻璃	1108(600876)	1.48	5.26	77.79
北人印刷機械	0187(600860)	3.30	9.89	73.66
天津創業環保	1065(600874)	2.95	8.54	72.73
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.43	70.11
昆明機床	0300(600806)	1.96	4.93	68.62
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.75	67.85
洛陽鉚業	3993(603993)	3.01	7.24	67.18
山東華製藥	0719(000756)	2.02	4.76	66.50
南京熊貓電子	0553(600775)	4.13	9.42	65.39
儀征化纖股份	1033(600871)	2.15	4.47	62.03
北京北辰實業	0588(601588)	1.81	3.11	54.06
經緯紡織	0350(000666)	5.55	9.14	52.07
晨鳴紙業	1812(000488)	2.96	4.75	50.81
第一拖拉機	0038(601038)	5.07	7.90	49.34
中國鋁業	2800(601600)	2.77	4.31	49.27
大連港	2880(601880)	1.77	2.62	46.67
紫金礦業	2899(601899)	1.80	2.60	45.35
兗州煤業股份	1171(600188)	7.51	10.64	44.28
海信科龍	0921(000921)	6.19	8.63	43.38
上海石油化工	0338(600688)	3.05	4.24	43.22
上海電氣	2727(601727)	2.74	3.77	42.63
中國海運	2866(601866)	2.09	2.84	41.91
四川成渝高速	0107(601107)	2.23	2.91	39.51
金風科技	2208(002202)	5.70	7.23	37.77
大唐發電	0991(601991)	3.62	4.51	36.64
中國中冶	1618(601618)	1.50	1.84	35.65
廣船國際	0317(600685)	9.91	11.91	34.32
中煤能源	1898(601898)	4.68	5.39	31.46
中國東方航空	0670(600115)	2.58	2.92	30.25
江西銅業股份	0358(600362)	14.78	16.35	28.64
比亞迪股份	1211(002594)	37.70	40.15	25.88
中海發展股份	1138(600026)	4.24	4.51	25.79
東方電氣	1072(600875)	11.56	11.96	23.70
深州高速公路	0548(600548)	3.08	3.18	23.54
白雲山	0874(600332)	35.05	36.11	23.38
民生銀行	1988(600016)	9.50	9.64	22.21
中興通訊	0763(000063)	17.98	18.09	21.54
中國南方航空	1055(600029)	2.85	2.86	21.34
新華保險	1336(601336)	22.90	22.95	21.23
金隅股份	2009(601992)	5.55	5.45	19.61
安徽皖通公路	0995(600012)	4.29	4.21	19.56
華電國際電力	1071(600027)	3.21	3.13	19.04
上海醫藥	2607(601607)	15.60	15.20	18.98
中國石油股份	0857(601857)	8.68	7.90	13.27
中信銀行	0998(601998)	4.16	3.78	13.13
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.96	1.78	13.08
中海油田服務	2883(601808)	20.40	18.22	11.62
中國遠洋	1919(601919)	3.99	3.54	11.03
中聯重科	1157(000157)	7.07	5.74	-2.77
中國銀行	3988(601988)	3.62	2.79	-2.42
中國國航	0753(601111)	5.29	4.06	-2.85
招商銀行	3968(600036)	14.64	10.91	-5.93
交通銀行	3328(601328)	5.79	4.28	-6.79
中信證券	6030(600030)	16.82	12.42	-6.90
廣深鐵路	0525(601333)	4.09	3.01	-7.26
中國南車	1766(601766)	5.45	3.95	-8.92
中國石油化工	0386(600028)	6.23	4.47	-10.02
青島啤酒股份	0168(600600)	59.60	42.65	-10.31
中國神華	1088(601088)	23.55	16.75	-10.99
建設銀行	0939(601939)	6.06	4.29	-11.51
工商銀行	1398(601398)	5.51	3.87	-12.39
農業銀行	1288(601288)	3.65	2.51	-14.79
華能國際電力	0902(600011)	8.08	5.49	-16.18
中國人壽	2628(601628)	20.60	13.96	-16.49
中國交通建設	1800(601800)	6.19	4.14	-18.03
滙豐動力	2338(000338)	30.65	19.83	-22.01
中國中鐵	0390(601390)	4.24	2.73	-22.60
鞍鋼股份	0347(000898)	4.80	3.03	-25.05
中國太保	2601(601601)	28.75	17.83	-27.28
中國平安	2318(601318)	58.70	35.91	-29.04
中國鐵建	1186(601186)	8.15	4.97	-29.45
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.41	5.69	-30.55
安徽海螺	0914(600585)	26.25	15.31	-35.35

## 股市縱橫

# 尋寶升溫 位元堂追落後爆升

糾纏多日的美國財政問題雖繼續困擾金融市場，而美股道指隔晚也挫逾百點，惟昨日港股卻可以維持不俗的升勢，周一的失地也告全數追回，而炒股唔炒市仍為市場特色。位元堂藥業(0897)連跌5日後，昨日股價午後見異動，曾高見0.26元，最後回順至0.245元，升0.052元或26.94%，成交勁增至2,945萬元。值得一提的是，該股昨日急升，已一舉重上10天、20天、50天及百天平均線，也令其技術走勢大為改善。

位元堂一向被視為資產大低估股份，但因早年多次向市場「伸手」，又

經過多次合股，已令捧場客信心大失，不過市場尋寶熱逐步升溫，在細價股炒轉轉下，該股因估值仍偏低，所以可續加留意。事實上，位元堂昨急升，現時市值雖升至7.18億元，但單是持有34.63%權益的PNG資源(0221)的權益，已達5.3億，換言之，集團的主營業務只值1.83億，其被嚴重低估可見一斑。

集團主營業務為生產及銷售中藥及保健食品產品、西藥及保健食品產品、樽裝燕窩飲品及草本精華產品，又經營物業投資及物業持有。集團較早前公布截至今年3月底止全年業績，

期內轉虧為盈賺1.48億元，上年同期則虧損2.21億元；每股盈利為6.88仙，派息0.3仙。

### 樹立香港品牌 力拓內地業務

集團現時在香港有67間分店，內地則有80間，而澳門亦有1間。據管理層透露，因應香港租金較貴，在港開店策略會較保守，但基於中國的銷售前景樂觀，集團的拓展步伐會加快，目標是每年在內地多開10間零售店，並將在廣東省以外，集中在華北各省開新店。而公司下半年亦會在深圳多開3至5間專業中醫館。講開又講，香港品牌



在內地消費者中已樹立起很強信心，位元堂未來的拓展前景可予看好。

位元堂現價市盈率僅3.56倍，在同業中仍處偏低水平，而即使股價已然急升，現價市賬率(PB)僅0.43倍，股價即使升上0.3元，PB也不過0.52倍。現水平順勢上車，短期目標上移至年高位的0.295元。

# 實力二線股紛現追升場面

雖然美股隔晚急跌0.9%再跌穿15,000關，憂慮美國財政僵局惡化成為跌市藉口，不過周二亞太區股市多以升市回應，凸顯資金回流亞太市場產生的抗跌力發揮支撐作用，而內地股市長假後復市以先跌後升1.08%的走勢，對區內股市有鼓舞作用，泰國、印尼分別急升逾1%表現最佳，而港股輕微高開14點後，得力於內地A股止跌回升的帶動下，內房、內銀、內險及港地產、港銀等藍籌股成追捧對象，而二三線實力股續出現爆升場面，令午市氣氛更為熱鬧，中移動(0941)強反彈成升市功臣之一，長和仔實續展升勢，恒指最多升255點高見23,229，收報23,179，全日升205點或0.89%，成交增至567億元。恒指已重越10天、20天線，在美股弱勢下，資金入市港股更見積極，反映資金回流有加大之勢，有利10月市進一步向23,500推進。 ■司馬敬



美國政府局部停運已一周，民主共和兩黨仍在角力，不過總統奧巴馬已轉口風帶出與共和黨談判的氛圍，願意在協商醫保計劃和預算問題持開放態度，改變了先前醫改不可談判的立場。奧巴馬表示，願意短期提高美債上限以免發生違約。他指出，國會需先批准措施結束政府關門，並提高債務上限。

### 港大戶押注美國會達協議

美國早在5月中旬就達到了16.7萬億美元的債務上限，自此之後，財政部一直被逼採取非常規措施來避免聯邦政府出現債務違約。奧巴馬上述言論為趕及下周四債務上限「死線」前兩黨達成協議有積極作用。港股近日相對美股強勢，亦押注美兩黨最終達成協議避免債務違約抱有信心。從奧巴馬最新談話來看，港市大戶看準勝算較大。

長和仔實連日挺升，圍繞和黃(0013)賣百佳超市的最新消息，傳泰國卜蜂與美資凱雷組團競購百佳，和黃昨進一步升上99.80元，百元關前略為回軟，收報99.35元，再升0.50元或0.5%，成交9.09億元。控股和黃的長實(0001)續水漲船高，升1.20元或0.9%，收報125元，成交逾5.4億

## 大市透視

10月8日。港股繼續反覆震動，恒指仍以22,800至23,300為主要運行區間。雖然隔晚美股持續跌勢，但是內地A股在國慶長假後表現向好，中資股再次成為護盤的主力。總體上，我們對後市持有謹慎、但正面的態度看法，操作上可以繼續選股來跟進。

美國政府的債務上限，依然是市場的關注重點之一，尤其是在有可能違約的死線(下周四)逐步迫近下，市場氣氛有愈趨謹慎的傾向，怕的是有「黑天鵝」事件發生，殺市場一個措手不及。2008年9月，美國投行雷曼兄弟失救，是經典的「黑天鵝」事件。說是「黑天鵝」，也就是發生概率很低很低的事件。在操作的角度的上，對於「黑天鵝」，是要絕對謹慎的，但如果過分緊張的話，也會影響到後續的總體動作表現，尤其是在內地「三中全會」即將召開的背景之下，過分保守有可能會錯過了一些機會。這是我們對後市，持有謹慎、但正面的原因，而面對這個形勢，通過選股可以在一定程度上控制風險、爭取回報。

A股在國慶長假後重開，上綜指上升1.08%至2,198收盤。長假前，由於市場需求增加引致短期資金面出現緊張，是當時令到A股

## 證券分析

# 行業景氣改善 安踏估值可上調

體育服裝股周一平均升4.4%，本行認為該行業的強勢表現反映了投資者對行業未來12個月銷售回暖的預期。

北京奧運會激發起國產體育用品商及其分銷商的樂觀情緒。北京奧運會前後分銷商的大量湧現使體育用品行業出現供過於求的現象。安踏體育(2020)的管理層也高估了市場規模，並低估了奧運會的存貨水平。最終，存貨周轉天數由3-4個月的合理水平寬升至2012年的7-8個月。期後由於耐克及愛迪達等外資品牌大幅降價，從國產品牌處獲得市場份額，國產品牌的存貨量於2012年進一步上升。基於行業報告，國產品牌市場份額於2010年達到61.3%的高點。而至於2013年上半年，此市場份額僅為45.2%。

然而行業景氣自9月份開始有所改善，因分銷商所持有的折扣與2013年上半年相比有所收窄。本行認為這顯示分銷商所持的存貨水平有所下降，對整個

出現下跌調整的原因之一。我們估計在假期過後，情況可望逐步緩解，而人行在周二再度推出650億元人民幣的逆回購操作，向市場繼續釋放短期流動性。另外，「三中全會」迫近，金融改革、土地改革、新經濟、產業結構調整，將會是目前的主動題材概念。

### 內銀內險整體溫和上升

恒指平開高走，在盤中曾一度高見23,229，仍處反覆震動局面，中資權重股如內銀股、內險股、以及內房股，出現回暖走強跡象，是維穩正面因素。恒指收盤報23,179，上升205點，主板成交量有567億多。盤面上，受惠於A股的走勢，內銀股和內險股出現集體溫和上升，其中，民生(1988)漲幅居前，漲了2.93%至9.5元收盤，金融改革主題依然是催化劑。內房股方面，碧桂園(2007)公布首三季合約銷售額有647億元，已提早完成620億元的全年目標，消息刺激股價急漲7.98%再創年內新高，亦帶動其他內房股跟進。中國海外(0688)漲了3.29%，華潤置地(1109)漲了4.11%

，世茂房地產(0813)漲了5.51%，富力地產(2777)漲了9.15%。(筆者為證監會持牌人)

## 投資觀察

現階段，全球主要股市的表現皆受美國民主、共和兩黨針對削減支及債務上限談判表現出的姿態與雙方資深黨員的言論所支配。

目前市場普遍最關注美國國會能否於10月17日前調升債務上限，而以10月8日計算，距離債務上限到期亦只有9天，按照媒體消息，兩黨於削減開支新方案以重啟政府全面營運以及債務上限的談判依然處於膠着的狀態。共和黨亦已把談判的焦點轉至債務上限的領域，並表明民主黨須同意就削減支作為前提。

### 短期股市震盪趨增

博納的最新言論，亦表明其不會批准對不附帶任何附加條件的融資議案於眾議院進行表決，意味早前市場對博納可能決心阻止美國債務違約的憧憬暫告幻滅……他可能將通過打破傳統的不成文Hastert Rule，以少數共和黨支持票結合民主黨來通過不附帶任何附加條件的融資議案，來讓政府可獲得預算而重啟全面營運。形勢反映出兩黨依然利用削減支問題及債務上限作政治爭鬥及爭取年中選票的籌碼。

截至10月8日，金融市場普遍對美國兩黨於近期限期前依然就債務上限談判膠着狀態，表現偏向冷靜，股市皆未呈現太明顯的震盪反應，這可能是投資者普遍對兩黨最終於限期前達成調升債務上限的共識抱偏尚樂觀的預期，另亦反映股市尚未反映美國將可能出現債務違約危機的風險，預估股市短期內的震盪程度趨增，而港股難免受拖累，預估恒生指數短線支撐於22,500點。

(筆者為證監會持牌人)

## 國造資本

的庫存水平。管理層的穩健作風最終減輕了分銷商在行業供應過剩的壓力。換言之，安踏的分銷商受到庫存減值的影響也較少，在財政方面較同業更具彈性去迎接行業回暖的格局。這在經營數據上也有所反映，安踏於2014年首季訂貨會錄得高個位數的增長，而同業則全數錄得負增長。公司於9月底進行了2014年第2季訂貨會，相關數據將於10月底或11月初公佈，本行相信這組數據將確認公司的復甦情況。

安踏本年至今的股價表現分別優於同業及恒指35%及63%，市場共識目標價仍未有反映行業即將復甦的境況。基於市場共識目標價，安踏現價相當於撇除現金市盈率12.9倍，較歷史平均水平折讓10%。過去一個月折扣幅度收窄後，僅小部分(約佔總數四分之一)分析員調整了預測數值，本行相信市場預測將於未來數周上調。本行建議投資者買入安踏，3個月目標價為11.75元(昨收市11.14元)，相當於歷史平均撇除現金市盈率14.4倍。而本行目標價有上調風險。市場共識目標價為9.26元。