紅籌國企 高輪 張怡

東風集團具追落後潛力

內地股市昨現較明顯的調整壓力，上證綜指更失守2,200點支持，收報2,193點，跌1.8%。滬深股市沽壓明顯，這邊廂的港股也在連升兩日後掉頭回落，但即使市場觀望氣氛轉濃，中資股仍維持個別發展。就以汽車板塊為例，強勢股的長城汽車(2333)便於逆市下創出47.7元的上市以來新高，收報46.95元，仍升2.4%。摩根大通在剛發表的研究報告中，將長汽目標價由46元大幅上調至65元，評級維持「增持」。

長汽愈升愈有，其今年預測市盈率已升至近15倍，論估值已不便宜。相比之下，同屬行業一線汽車股的東風集團(0489)因仍享估值偏低的優勢，而股價亦未創年內新高，加上股價昨逆市亦見有勢，故可加以留意。東風集團昨曾逆市走高至11.46元，最後回順至11.42元報收，仍升0.26元，升幅2.33%，成交增至1,996萬股，而現價已企於10天、20天及50天線之上。

東風集團今年以來表現跑輸不少在港上市的同業，主要是旗下日系汽車，受中日領土爭端而直接影響銷情。不過，來自《路透》消息指出，本田汽車及旗下兩間中日合資公司9月在內地市場的汽車銷量為73,990輛，按年增長118.1%；此外，日產(Nissan)及其合營公司9月份在內地銷量達11.71萬輛，按年增長83.4%。

東風集團旗下的日系車銷情有望走出低谷，集團的業績具改善空間，該股後市也具追落後潛力。東風集團今年預測市盈率低於8倍，在同業中處偏低水平，趁股價走勢改善前跟進，上望目標為年高位的13.26元，惟失守近期低位支持的10.7元則止蝕。

澳博攀高 購輪23375較貼價

澳博(0880)昨曾創出24.9元的上市新高，收報24.4元，收窄至升1.46%，惟向好勢頭未變，若繼續看好其後市表現，可留意澳博花旗購輪(23375)。23375昨收0.32元，其於今年12月17日到期，換股價為21.8元，兌換率為0.1，現時溢價2.46%，引伸波幅39.4%，實際槓桿5.9倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，但仍不失為較貼價的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股走勢趨反覆，惟中資股可望維持個別發展。

東風集團：

旗下日系車銷情有好轉，估值仍然偏低，料追落後潛力仍在。

目標價：13.26元　　止蝕位：10.7元

AH股差價表

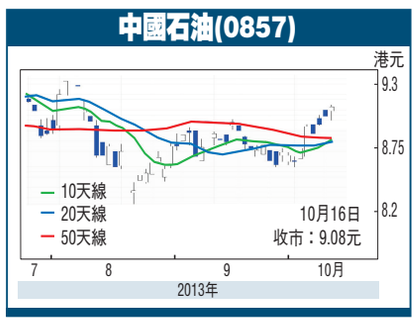
10月15日收市價

人民幣兌換率0.7868　(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)	2.43	9.56	80.00
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	5.08	77.85
天津創業環保	1065(600874)	3.01	9.01	73.72
北人印刷機械	0187(600860)	3.18	9.45	73.52
東北電氣	0042(000585)	0.91	2.42	70.41
昆明機床	0300(600806)	1.92	5.03	69.97
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	2.71	67.77
南京熊貓電子	0553(600775)	3.90	9.01	65.94
山東新華製藥	0719(000756)	2.14	4.91	65.71
洛陽鉬業	3993(603993)	3.07	6.92	65.09
儀征化纖股份	1033(600871)	2.16	4.38	61.20
經緯紡織	0350(000666)	5.37	9.21	54.12
北京北辰實業	0588(601588)	1.79	2.99	52.9
第一拖拉機	0038(601038)	5.45	8.70	50.71
晨鳴紙業	1812(000488)	3.05	4.84	50.42
中國鋁業	2600(601600)	2.80	4.28	48.53
大連港	2880(601880)	1.77	2.69	48.23
海信科龍	0921(000921)	6.34	9.58	47.93
紫金礦業	2899(601899)	1.78	2.63	46.75
上海石油化工	0338(600688)	2.93	4.18	44.85
上海電氣	2727(601727)	2.78	3.96	44.77
兗州煤業股份	1171(600188)	7.62	10.39	42.30
中海集運	2866(601866)	2.00	2.69	41.50
大唐發電	0991(601991)	3.42	4.49	40.07
四川成渝高速	0107(601107)	2.24	2.93	39.85
金風科技	2208(002202)	7.00	8.75	37.06
中國中冶	1618(601618)	1.51	1.84	35.43
深圳高速公路	0548(600548)	3.23	3.69	31.13
中煤能源	1898(601898)	4.71	5.33	30.47
金隅股份	2009(601992)	5.70	6.36	29.48
廣船國際	0317(600685)	10.92	12.12	29.11
中國東方航空	0670(600115)	2.80	3.03	27.29
中海發展股份	1138(600026)	4.11	4.36	25.83
江西銅業股份	0358(600362)	14.92	15.48	24.17
東方電氣	1072(600875)	11.64	11.99	23.62
白雲山	0874(600332)	36.00	36.93	23.30
華電國際電力	1071(600027)	3.21	3.29	23.23
中興通訊	0763(000063)	16.70	16.99	22.66
上海醫藥	2607(601607)	15.60	15.82	22.41
新華保險	1336(601336)	22.45	22.59	21.81
比亞迪股份	1211(002594)	38.35	37.90	20.39
中海油田服務	2883(601808)	20.35	19.99	19.90
民生銀行	1988(600016)	9.48	9.15	18.48
中國南方航空	1055(600029)	3.00	2.83	16.59
安徽皖通公路	0995(600012)	4.36	4.08	15.92
中國遠洋	1919(601919)	3.75	3.44	14.23
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.97	1.79	13.41
中信銀行	0998(601998)	4.15	3.76	13.16
中國石油股份	0857(601857)	9.08	7.81	8.53
中聯重科	1157(000157)	7.33	5.79	0.39
中國銀行	3988(601988)	3.62	2.80	-1.72
青島啤酒股份	0168(600600)	62.65	46.89	-5.12
中國國航	0753(601111)	5.46	4.03	-6.60
交通銀行	3328(601328)	5.77	4.22	-7.58
中國南車	1766(601766)	5.72	4.17	-7.93
中信証券	6030(600030)	16.50	11.91	-9.00
華能國際電力	0902(600011)	7.96	5.67	-10.46
中國石油化工	0386(600028)	6.20	4.38	-11.37
中國神華	1088(601088)	23.30	16.46	-11.38
廣深鐵路	0525(601333)	4.26	3.00	-11.73
招商銀行	3968(600036)	15.24	10.73	-11.75
建設銀行	0939(601939)	6.06	4.26	-11.93
工商銀行	1398(601398)	5.53	3.86	-12.72
農業銀行	1288(601288)	3.68	2.49	-16.28
中國人壽	2628(601628)	20.65	13.74	-18.25
中國中鐵	0390(601390)	4.28	2.79	-20.70
中國交通建設	1800(601800)	6.42	4.13	-22.31
鞍鋼股份	0347(000898)	4.78	3.02	-24.53
濰柴動力	2338(000338)	31.20	19.69	-24.67
中國鐵建	1186(601186)	8.23	5.11	-26.72
中國太保	2601(601601)	28.30	17.49	-27.31
中國平安	2318(601318)	58.70	35.86	-28.79
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.40	5.70	-29.75
安徽海螺	0914(600585)	26.95	15.96	-32.86

股市縱橫 韋君

中石油炒季績 升勢未盡



美國債務違約期限進入最後倒數，惠譽率先於美股周三收市後將美國「AAA」評級置於負面觀察名單，加上內地股市昨日調整壓力增大，都利淡市場氛圍。港股昨日輕微高開後即調頭向下，藍籌股埋單計數僅3隻持平，8隻逆市造好，其餘都紛紛錄得不同程度的跌幅。在昨日調整市中，兩隻藍籌中資油股都能保持升勢至完場，其中又以中石油(0857)表現最見突出，該股以近高位的9.08元報收，升0.09元或1%，成交7,445萬元。

中石油較早前公布截至今年6月底止中期業績，純利655億元（人民幣，下同），升5.6%，每股基本盈利0.36元，派中期息0.1611元。市場預期上半年盈利為614億元，表現明顯優於預期。中石油已定於本月29日派發截至今年9月30日止9個月成績表。

能源改革大贏家

據美銀美林的研究報告估計，中石油今年第三季純利351億元，按年上升41%，按季上升19%，將成股價催化劑，而2014至2015年的核心盈利按年分別增長13%及10%，主要惠於能源價格改革改善煉油及管道業務，而內地經濟增長亦帶動銷售及化工業務。美林又預期，中石油將成中國能源價格改革的大贏家，但因貪腐案調查蒙上不確定影響，一直擱置其重新評級，但認為調查將令其在經營及投資方面更具效率及透明度，且重組有助釋放價值。美林將中石油視為油股首選，給予「買入」評級及目標價11元(港元，下同)。

中石油早前受貪腐案調查及內地成品油價下調影響，股價反覆走低，惟隨着負面消息逐漸消化，股價已逐步回穩。值得一提的是，中石油低位支持亦由6月25日的7.73元，上移至8月28日的8.14元，而近期更三度在8.5元水平獲得支持。中石油昨逆市造好，並出現3連升，不但企穩於多條重要平均線之上，平均線組合也告轉強。在中石油業績可予憧憬下，升勢有望擴大，中線目標直指年高位的11.32元。

美債限料過關 港股不太差

美股隔晚受制債限談判失利而急跌133點，而惠譽在美股收市後宣布將美國最高的AAA評級列入負面觀察名單，本對周三亞太區股市帶來衝擊，但受參議院領袖恢復談判的消息刺激，道指期貨不跌反升，大為紓緩市場的緊張氛圍，澳紐及日股上升，除內地股市急跌1.87%外，其他市場升跌溫和。內地A股受IPO重開傳聞及創板大跌4%影響，上綜指跌穿2,200退至2,193水平，令港股在早市輕微高開14點後即掉頭急跌，午市最多跌207點低見23,128，內銀等金融股領跌，近期熱炒的賭股及二三線股亦出現較大回吐，不過剛獲發新免費電視牌的有線寬頻(1097)曾狂升2倍最受注目，尾市恒指20天線獲承接反彈，恒指企穩23,200水平，收報23,228，全日跌108點或0.46%，成交541億元。大市仍受美債限能否過關支配，從昨天大市僅回調約百點並企於23,100/23,200水平來看，市場仍傾向相信美債限在周四「死線」前化解。

■司馬敬

數碼收發站

美民主黨拒絕接受眾議院共和黨領袖提出有關提高國債上限的方案，令眾議院原本在周二晚上表決修訂方案，但因未能取得保守派支持，決定放棄表決，令美國出現債務違約的機會增加，而評級機構惠譽更將美國最高的AAA評級列入負面觀察名單。上述消息對周四債限「死線」前無疑帶來更大壓力，但昨天亞太區股市表現平穩，並無出現恐慌跌市，主要是美參議院議員表示，他們就提高國債上限的方案接近達成協議，但仍有細節要商討。

值得一提的是，即使美國會在周四債限「死線」過後未達協議，美國債陷入技術性違約，但財政部仍有資金支付債息兩周，令美債不會即時出現違約。從目前來看，兩黨達成短期提高債務上限至明年2月的機會較大，果如是，有利環球金融市場的另一層面，正如昨日所講，是聯儲局退市勢必延後至明年2月債限解決之後，紓解市場對未來兩三個月所面對聯儲局退市的壓力。

港股走勢不太差，與大戶仍看好美債限最終過關避免違約有關，並對10月市向23,500甚至23,800/24,000抱有信心。昨天恒指20天線(23,147)得而復失，10天線23,089，走勢上有回升再上破20天線之勢。

有線大漲追身價

有線寬頻(1097)前日升2成後，獲發免費電視牌照正式確認後，昨天終爆發追身價狂升，最多大升2倍高見1.47元，收市報1.2元，仍大升0.73元或1.55倍，成交高達12.54億元。有線寬頻市值大漲至24.14億元，但與電視廣播(0511)213.74億元，仍屬蚊與牛比。至於中空寶的香港電視(1137)，由前市急升28%，變為大跌34%完場，收報2.03元，成交3.26億元，市值大減至16.42億元。香港電視即時宣布裁員320人。另外獲發牌的電盈(0008)小升4.6%報3.64元，成交6.17億元，市值已達264億元。電視廣播(0511)以「好消息」回應，微升0.3%收報48.8元。

公司動向方面，內地彩票機供應商華彩控股(1371)昨由創業板轉至主板掛牌買賣，體現該股連續三年取得盈利，且已步入高增長期。主席劉婷表示，該公司將進一步發展新媒體彩票業務，例如互聯網及電話博彩業務。首席財務官陳丹娜亦披露今年將投資約2億元人民幣生產彩票機器，亦會因應業務發展考慮再進行融資。

大市透視

美違約倒數 陷消息市

葉尚志
第一上海
首席策略師

10月16日。港股連漲兩天後，出現回調。美國違約死線進入倒數時刻，市場進入短期消息市況當中，投資者對於相關消息的敏感度明顯提升，是引致市況反覆震動的原因。國際評級機構惠譽，把美國AAA主權評級列入負面觀察名單，消息加劇了市場謹慎的氣氛，但是同時亦增加了美國兩黨盡快達成協議的壓力。

危中有機 續選股跟進

事實上，正如我們近來指出，一些主要股市尤其是歐洲股市，都已有蠢蠢欲動的跡象。西班牙和意大利股市已創出了年內新高，而德國股市DAX指數和法國股市CAC指數，亦終於跟上創年內新高。情況顯示出市場是有做多的意願，因此，如果美國違約的風險獲得解除後，相信多頭將有加速進場的機會。目前，市場正處於危中有機的局面，建議在操作上保持謹慎、但正面的態度，可以繼續選股來跟進。

另外，人民幣再度創出匯改後的新高，升值速度出現加快。人民幣國際化繼續推進，估計已到了全方位部署的時間點。中英雙方達成協議，表示倫敦獲得800億元人民幣的RQFII試點額度，是在香港後可以通過RQFII制度來進行人民幣交易的離岸中心。另外，中英雙方亦就人民幣與英鎊直接交易達成協議，是繼美元、日圓和澳元後的第四隻主要貨幣。事實上，內地在本月初亦跟歐洲央行，簽署了3,500億元人民幣的雙邊互換協議，有效期三年。人民幣國際化正在提速，相信人民幣有進一步升值的趨勢，對內地、香港兩地股市來說，該是正面的消息因素。

短線支持22743穩中向好

恒指出現掉頭回震，內地A股下跌是拖累原因，但是大盤總體上的穩定性未有受到嚴重破壞，市場正在等候美國債務的討論結果。恒指收盤報23,228，下跌108點，主板成交量略為回降至541億多元，而沽空金額錄得有45.7億元。技術上，恒指的短期支持位維持在22,743，後市可望延續穩中向好的發展模式，向上突破點在23,411。(筆者爲證監會持牌人)

投資觀察

港股不乏利好政策憧憬

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

近期跟隨美國民主、共和黨就債務上限及重啟政府全面營運談判的相關消息，皆牽動投資人情緒以及全球主要股市的氣氛。基本上，美國將於今天(17日)觸及債務上限，但兩黨針對提升債務上限的短期方案則依然未能達成共識，令美國面臨技術性債務違約的風險越趨升溫。美國債限談判反覆呈現較多不確定性，拖累股市。

美國眾議院原定於周二(15日)晚上就提升債務上限進行投票，共和黨藉眾議院議長為首的一派原提出向美國政府提供營運資金至12月15日，並把債務上限時點延遲至2014年2月7日，條件為推遲兩年實施醫改法案中的向醫療設備徵稅，但有關方案未能獲得保守派支持，令眾議院最終決定放棄上述方案的表決。

基於美國兩黨針對債務上限談判的僵局持續，投資人對美國一旦陷進技術債務違約，環球金融體系及全球經濟產生的各種負面連鎖反應的不安情緒亦增加，令投資人普遍暫時不管市場內一些正面的訊息，如中國經濟維持溫和復甦步伐以及整體貨幣供給恢復平穩不偏緊的狀態。

中國人民銀行近日亦表明繼續實施穩健的貨幣政策，把握好穩增長、調結構、促改革、防風險的平衡點，適時適度預調微調，為經濟結構調整與轉型升級創造穩定的金融環境及貨幣條件。根據人行表達的訊息，預期短期內將繼續主要通過公開市場操作來調節市場的流動性，中央並將會繼續推進金融改革，以優化資金配置。

預期通過加快推進金融改革將會是中央政府未來推動經濟轉型升級及擴大內需的着力點。故此，預期當美國能夠暫時安然避過技術性債務違約危機後，金融市場的焦點將重新投放至將於11月舉行的「三中全會」，市場普遍期待會議將釋放更多金融領域改革的方向與框架訊息，預估屆時將對港股構成利多作用。然而，短期內，預計恒生指數將於22,600至23,600區間反覆。

(筆者爲證監會持牌人)

H股透視 大唐金融集團

4G產業發展 中興盈利將大改善

中興通訊(0763)是全球領先的綜合通信解決方案提供商，成立於1985年，在香港和深圳兩地上市，是中國最大的通信設備上市公司。總股本34.38億、H股6.30億股。

2013年中期公司賬面貨幣資金173億元(人民幣，下同)，減去長期負債195億元後，淨現金頭寸負22億元，每股淨現金頭寸為負0.64元。反映公司的長期債務負擔較重，現金頭寸不足，資金鏈較緊，有一定的財務風險。

資產負債率78%偏高

資產品質：公司目前的資產負債率是78%明顯偏高，財務風險較大。流動比率1.29、速動比率1.10（兩項指標均高於1）。雖然說明公司的短期償債能力尚可，但是流動資產中的應收賬款和存貨的金額較大，短期依然存在不小的流動風險。因此，我們認為如果公司短期的經營狀況得不到改善的話，財務狀況繼續惡化將嚴重制約公司的正常運營。

經營品質：這幾年通訊設備行業不景氣，並且公司的成本開支巨大，因此營業淨利潤率很低。當然一旦利潤率提高，也會引起公司盈利額的大幅增長。最近幾年的應收賬款周轉率和存貨周轉率保持平穩。總體上，目前公司的盈利能力較弱，4G TDLTE產業發展將帶動行業復甦，公司的盈利能力有望大幅改善。

股東實際收益（OE）：因為公司每年創造的「實際淨現金額」比「淨利潤」更加能夠真實反映公司的實際收益狀況，所以我們使用根據現金流量表推算的「股東實際收益」來評價公司優劣。

通訊設備行業屬於周期性較強的行業。2013年10月8日，發改委宣佈加快推動4G TD-LTE產業發展，給該行業的復甦和公司盈利的大幅改善帶來了希望。

未來三年料複合增長35%

2013年至2015年淨利潤（預測）複合增長率為35.46%，每股盈利（預測）平均值為0.852元。考慮4G TDLTE產業發展，未來盈利恢復增長的因素，以及財務狀況惡化的憂慮，根據市盈率為增長率的原則，使用PEG估值法推算公司的合理市盈率為20倍。每股價值為17.04元（折合21.60港元）。每股淨值7.98港元。

2013年10月15日，中興通訊H股市價為17.26港元，市淨率（PB）2.16倍。該價格相當於我們推算的每股價值的80%，目前股價對應2013年的預期市盈率（PE為22.88倍，PEG為0.65；2013年預期市銷率（PS）為0.51。因此，該股股價具備較高的安全邊際，建議買入。風險提示：通信設備行業競爭加劇。