

證券推介

國浩資本

中海發展(1138)

# 中海發展料季績轉盈受捧

內地周一公布拆船補貼，預計能減少中國沿海10%的乾散貨船隻的運力。該政策將向船主補貼拆船開支，平均每噸補貼750元(人民幣，下同)，若船主訂新船的話，就會收到另一份補貼，平均每噸同樣補貼750元。合資的船隻包括船齡21年或以上的油輪船舶、船齡23年或以上的乾散貨船舶及船齡24年或以上的集裝箱船舶。

由於中海發展(1138)在中國沿海經營原油、成品油、煤炭及乾散貨運輸，預料公司將受惠於這項政策。

### 受惠運費上升 拆船補貼有利

這項政策將對公司有利，加上中國

沿海運費、VLCC運費及波羅的海指數急升等因素，將提振公司的股價走勢。這些指標顯示公司的基本面出現變化，有可能於2013年第4季錄得盈利，這較市場預期的變化來得更快。回顧今年業績，公司分別中期及第3季錄得9.29億元及2.47億元虧損，主要由於運費市場價格受供過於求影響而持續低迷。

展望將來，中海發展的煤炭運輸業務對公司的盈利能力至關重要，2013年上半年，該業務佔經營損失的63%。市場數據反映分析員普遍預期公司於2014年錄得盈利25.2億元，而2013年則錄得9.2億元虧損，換言之，公司現價相當於0.66倍2014年市

率，預測股東回報率為1.1%而已。本行相信這組數字未能及時反映運費本季的急變。多於一半分析員自9月底未有調整盈利預測數字，而煤炭運費本季至今已急升21%至40%。當中，秦皇島至廣州的運費自10月底急升至68.5元一噸，而中海發展的盈虧平衡點是40元一噸。加上，公司將於2014年首季和客戶議定合同運費，近日沿海煤炭運費急升有助提升公司的議價能力，本行認為商議結果將令市場人士感覺驚喜。

同時，受惠補充庫存需求，反映國際原油運輸供求的阿拉伯灣至日本的VLCC運費自9月中以來已升逾倍，這



業務佔中海發展中期營業額的15%，有助公司於第四季恢復盈利。受惠於中國商品交易量的上升，波羅的海乾散貨運價指數於過去1個月上漲51%。上述利好因素令盈利預測出現上調壓力。本行建議投資者趁市場預期出現變化之前，買入中海發展，6個月目標價為6.7港元(昨天收市5.85港元)，相當於0.8倍2014年市賬率，和公司過去7年平均市賬率1.4倍相比，這個目標已是相當保守。

## 平保趨穩 有力反彈

### 紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨反覆走疲，上證綜指進一步跌穿2,200點關，收報2,196點，跌0.31%。至於這邊廂的港股則先跌後微升，即使市場觀望氣氛仍濃，惟中資股維持個別發展為主。A+H股方面，中石化A股(600688.SS)和儀化A股(600871.SS)均漲1成至停板，刺激本地H股也告受捧，當中儀化A股(1033)以近高位的1.74元報收，升14.47%，而上石化H股(0338)則升7.83%。板塊方面，內險股的整體表現亦佳，當中中國太平(0966)向附屬增資擴業務，股價漲4%報收。

內險龍頭股的中國人壽(2628)曾高見25.1元，收報24.95元，升2.25%。中國平安(2318)周四晚的資料顯示，前11月集團旗下四家保險公司共計實現原保險合同保費收入2,453.11億元(港元，下同)，同比增長14.56%。其中產險和壽險保費分別為1,034億元和1,352億元，同比增長15.8%和13.5%。

值得注意的是，平保旗下的平安壽險11月單月同比增长9.5%，增進雖然在下半年略有放緩，但仍保持上市公司首位；產險單月同比增长27.3%，下半年增進較上半年有提高。美銀美林發表研究報告，亦基於平保人壽與財險業務在今年首11個月保費維持強勁的增長動力，維持其「買入」評級，H股目標價85.32元(港元，下同)不變，並為其中一隻行業首選。

平保周初在兩度受制76.5元的年內新高後展開調整，昨低見71.30元復獲承接，最後以72.8元報收，倒升0.25元，升幅0.34%，成交稍增至1,765萬股。趁股價趨穩伺機上車，博反彈目標仍睇76.5元高位，惟失守71元支持則止蝕。

### 平保趨穩 購輪23422可取

平保調整似有初步喘穩的跡象，若看好其後市反彈行情，可留意平保法巴購輪(23422)。23422昨收0.36元，其於明年1月3日到期，換股價為69.8元，兌換率為0.1，現時溢價0.82%，引伸波幅24.74%，實際槓桿15.58倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，若正股反彈，料此證也可望跟貼回升。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股跌勢有所放緩，料有利中資股後市輪動。

中國平安：

業務表現理想，股價走勢趨穩，料反彈未盡。

目標價：76.5元 止蝕位：71元

12月13日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.78332 (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(%)
浙江世寶	1057(002703)	3.26	20.99	87.83
洛陽玻璃	1108(600876)	1.37	4.86	77.92
山東墨龍	0568(002490)	3.25	10.39	75.50
北人印刷機械	0187(600860)	3.10	8.51	71.47
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.41	70.10
昆明機床	0300(600806)	2.15	4.67	63.94
南京熊貓電子	0553(600775)	3.79	8.15	63.57
天津創業環保	1065(600874)	4.00	8.56	63.40
山東新華製藥	0719(000756)	2.25	4.80	63.28
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.23	2.58	62.66
洛陽鉚業	3993(603993)	3.47	6.71	59.49
儀化A股	1033(600871)	1.74	3.25	58.06
北京北辰實業	0588(601588)	1.73	2.89	53.11
第一拖拉機	0038(601038)	6.60	10.96	52.83
大連港	2880(601880)	1.90	2.74	45.68
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.44	4.86	44.55
中國鋁業	2600(601600)	2.70	3.80	44.34
紫金礦業	2899(601899)	1.72	2.38	43.39
上海電氣	2727(601727)	2.89	3.93	42.40
上海石化	0338(600688)	2.34	3.17	42.18
中海集運	2866(601866)	2.02	2.70	41.40
鄭州煤業股份	1171(600188)	7.58	9.73	38.98
鄭煤機	0564(601717)	5.51	7.07	38.95
大唐發電	0991(601991)	3.59	4.60	38.87
四川成渝高速	0107(601107)	2.31	2.93	38.24
中國中冶	1618(601618)	1.45	1.83	37.93
金風科技	2208(002202)	7.83	8.60	28.68
中煤能源	1898(601898)	4.69	5.08	27.68
深川高速公路	0548(600548)	3.58	3.85	27.16
金隅股份	2009(601992)	6.65	7.12	26.84
江西銅業股份	0358(600362)	14.08	14.91	26.03
長城汽車	2333(601633)	44.80	46.65	24.77
海信科龍	0921(000921)	12.28	12.25	21.48
比亞迪股份	1211(002594)	38.85	38.73	21.42
廣船國際	0317(600685)	15.86	15.71	20.92
華電國際電力	1071(600027)	3.23	3.19	20.69
中海油田服務	2883(601808)	23.60	23.00	19.62
中集集團	2039(000039)	14.72	14.28	19.25
東方電氣	1072(600875)	13.04	12.61	19.00
中國東方航空	0670(600115)	2.99	2.87	18.39
民生銀行	1988(600016)	8.69	8.27	17.69
廣汽集團	2238(601238)	9.49	8.96	17.03
安徽皖通公路	0995(600012)	4.33	4.08	16.87
中信銀行	0998(601998)	4.26	4.01	16.78
中國通訊	0763(000063)	16.02	14.91	15.84
中國石油	1919(601919)	3.82	3.50	14.51
中國石油股份	0857(601857)	8.72	7.95	14.08
中海發展股份	1138(600026)	5.85	5.32	13.86
復星醫藥	2196(600196)	19.88	17.98	13.39
中國南方航空	1055(600029)	3.15	2.84	13.12
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.30	2.92	11.47
新華保險	1336(601336)	26.95	23.68	10.85
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.08	1.78	8.47
海通證券	6837(600837)	13.48	11.49	8.10
上海醫藥	2607(601607)	18.92	15.77	6.02
中國南車	1766(601766)	6.67	5.38	2.89
中國聯通	1157(000157)	7.37	5.68	-1.64
中國銀行	3988(601988)	3.62	2.76	-2.74
華能國際電力	0902(600011)	7.15	5.36	-4.49
交通銀行	3328(601328)	5.52	4.09	-5.72
中國石化	0386(600028)	6.47	4.75	-6.70
建設銀行	0939(601939)	6.01	4.32	-8.98
中國國航	0753(601111)	5.67	4.07	-9.13
青島啤酒股份	0168(600600)	63.60	45.64	-9.16
招商銀行	3968(600036)	15.46	10.70	-13.18
工商銀行	1398(601398)	5.38	3.72	-13.29
中國神華	1088(601088)	24.00	16.27	-15.55
中國交通建設	1800(601800)	6.37	4.28	-16.58
中國中鐵	0390(601390)	4.28	2.86	-17.22
農業銀行	1288(601288)	3.85	2.53	-19.20
中國人壽	2628(601628)	24.95	15.54	-25.77
中國鐵建	1186(601186)	8.19	5.10	-25.79
中國證券	6030(600030)	20.50	12.71	-26.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.40	5.70	-29.18
安徽海螺	0914(600585)	29.30	17.67	-29.89
瀋陽動力	2338(000338)	33.45	20.05	-30.68
中國太保	2601(601601)	31.30	18.46	-32.82
中國平安	2318(601318)	72.80	42.28	-34.88
鞍鋼股份	0347(000898)	5.69	3.27	-36.30
百隆紡織	0350(000666)	*	*	-
白雲山	0874(600332)	*	*	-
東江環保	0895(002672)	*	*	-

# 尋底後倒升 內銀全線反彈

美股隔晚連續第三天對下周退市升溫作出調整，道指跌104點或0.66%，但守穩15,700水平。周五亞太區股市扭轉前市全跌場面，改為互有升跌，日股連日急挫後微彈0.4%，率先大跌的港股亦先跌後倒升，初步顯示23,000關有強勁支持。不過，泰股市面對政局轉恐再遭拋壓急跌1.25%，而印度股市亦跌0.98%。澳紐及台、馬股市則溫和上升。港股低開137點，在期指及相關衍生產品地壓帶動下，恒指插至23,017，當技術上回補了三中全會後大升市裂口之後，明顯地有補倉入市而帶動反彈，連日遭拋壓的中移動(0941)及內銀、內險等成為資金追捧對象，內銀、內險全線回升，中移動亦倒升，恒指曾抽升上23,332，最多倒升113點，收報23,246，升27點或0.12%，成交減至577億元。今周由周一升即24,000關後倒插至23,000邊緣，並隨即反彈上23,200/23,300水平，全周跌497點或2.12%，技術上已回補前大升市裂口，有利下周回升。

美股連續三天跌市，道指退至15,739，退回至11月7日以來低位；標指退至1,775。美股在月內屢創歷史新高下，面對聯儲局下周縮減買債升溫，投資者趁高獲利回吐成為跌市主因，並非經濟數據走樣。事實上，美國11月零售數據優於預期，增強市場預期美國經濟正穩定復甦，有助第4季經濟加快增長。

### 美退市預期未改入市意慾

投資者乘下周可能退市而鎖定利潤獲利回吐，而美國經濟活動改善，加上國會達成預算協議，均有利延續經濟復甦態勢，調整市並未改變投資者願意投入股市的意慾。市場關注的中央經濟工作會議昨日閉幕，據外電報道，會議提及明年全球經濟存在不明朗因素，內地經濟亦面對下行壓力，明年改革工作重大及艱巨，但相信經濟總值將保持合理增長。會議指出，內地將堅持穩中求進的經濟基調，並保持宏觀政策連續性及穩定性。明年將實施積極財政政策及穩健貨幣政策，保持貨幣信貸及社會融資規模合理增長。

報道指出，中央將推動利率市場化及人民幣匯率形成機制改革，着力防範債務風險，視化解地方債務風險為重要工作。另外，中

央亦會簡化對外投資的審批程序。上述消息未有提及市場關注的明年GDP增長目標，前兩日急跌市，其中有投行預料GDP增長降至7%成為主要淡因之一。從上述有關中央經濟工作會議強調明年堅持「穩中求進」、保持宏觀政策連續性及穩定性、和實施積極財政政策及穩健貨幣政策，保持貨幣信貸及社會融資規模合理增長來看，明年GDP急滑至7%的機會不大。

中資金融股連日急跌後終反彈，內銀四大行均自即市低位急彈逾1%，顯示期指等相關沽盤解除後，即獲大盤補倉及實力買盤入市下倒升完場，尤以中行(3988)自3.55元抽升上3.62元，倒升0.8%最為突出；建行(0939)由5.91元抽上6.01元報收，倒升0.6%。交行(3328)急升1.1%收報5.52元。至於內險股升幅較大，國壽(2628)升2.2%收報24.95元。平保(2318)升0.3%收報72.80元。

內地新一輪煤電合同談判正式開啟，市場預期煤電合同價不會大幅下滑，煤炭股靠穩。中國神華(1088)、中煤能源(1898)分別升0.2%及0.6%；兗煤(1171)升1.6%。電力股個別發展，華能國際(0902)微跌0.1%，華潤電力(0836)、華電國際(1071)無升跌，大唐發電(0991)升0.3%。

## 數碼收發站

### 大市透視

12月13日。港股大盤連跌三日後，在周五出現低開後修復的行情。在累跌幅度已多的背景下，資金進行初步的撈底操作，是可以理解的動作，也是帶動市況出現低位回升的原因之一。事實上，恒指從本月初的高點24,112，下跌至周五的盤中低點23,017，已累跌了超過1,000點，加上已跌近22,500的重要關鍵中長期支持位，在值博率獲得提升的形勢下，都是增強資金入市撈底意慾的因素。

## 大市累跌多 資金初步撈底

然而，美聯儲局退市的憂慮困擾未盡消散，是抑制港股反彈回升的消息，相信要等到美聯儲局議息結果聲明在周四(19日)凌晨出來後，不明朗因素才可望消除，資金入市的態度才有轉為積極的機會。面對目前值博率高，但不明朗因素未除的綜合形勢下，操作建議可以選股來逐步跟進，一方面可以控制風險，另一方面也可以避免錯失機會。目前，保險股、券商股、消費類股、環保概念股、澳門博彩股、信息科技股、製藥股、自貿區相關股以及互聯網相關股，可以是優先考慮的板塊品種。

恒指出現低開高走，但是否已扭轉調整弱勢，仍有待觀察驗證，除了看外圍消息

### 行業透視

中國太陽能行業是一個真正的熱潮還是泡沫？周四香港市場大部分太陽能行業公司股價出現大幅下挫。我們相信經歷了2013年的強勢上漲之後，投資者可能開始鎖定他們的利潤，並且重新審視他們對於中國太陽能行業的投資判斷。然而，我們的觀點不變，重申我們的推薦。

### 興業估值低 協鑫明年轉佳

投資下游：我們依舊依舊看好中國興業太陽能(0750)，由於其便宜的估值，相對於2014財年市場共識盈利的6.6倍的市盈率。不看好卡姆丹克太陽能(0712)，由於公司產能限制以及估值昂貴，相對於2014財年的市場共識淨率為0.77倍。我們給予保利協鑫能源(3800)持有評級，由於預計公司在2014年反轉，相對於2014財年

因素之外，內部能否有權重指數股再現強勢來領漲，都是我們目前的觀察點。恒指收盤報23,246，上升28點，主板成交量有600億多元，而沽空金額錄得有57.1億元。技術上，恒指要升穿23,500關口阻力後，才可以發出回穩的信號。

### 匯豐觸底彈升有啟示

盤面上，已進入了技術性超跌狀態的匯豐控股(0005)，能否出現觸底彈升，對大盤整體會有關鍵影響。事實上，匯豐已持續下跌了兩周時間，其9日RSI指標曾一度低見18.74的嚴重超跌水平，而其股價在周五亦曾一度跌穿250日線，以短期走勢來看，似乎最差的情況經已出現。(筆者為證監會持牌人)

### 證券分析

## 恒安維達回調 低吸機會

在三中全會後，內地放寬「單獨二胎」政策，首先將會帶動嬰兒用品及孩童玩具等需求，利好相關企業之業績。之後，隨着人口增加，內需也會旺起來，筆者經常提及的「衣食住行」，每個環節都有望受惠，今期談的是個人護理用品板塊。

### 恒安ROE26.8% 同業最高

除了早前談過的青蛙王子(1259)外，港股市場中還有不少從事個人護理用品業務，其中股東回報率(ROE)最高者，非恒安國際(1044)莫屬。恒安國際主要在中國製造、分銷及出售個人衛生用品，護膚及零售產品。集團以商標「安爾樂」和「心相印」；以及「安樂」、「安兒樂」、「安而康」等品牌，生產與銷售100多款品種的婦女衛生巾、嬰兒紙尿褲和成人紙尿褲，以及紙品系列。

### 維達國際估值相對合理

在恒安之外，另一隻較具可比性的是維達國際(3331)，其主要業務為在中國生產及銷售高級衛生原紙、餐巾、餐巾、盒裝面巾、軟包抽取式面巾、濕巾、衛生卷紙等，其主要品牌包括「維達」、「花之韻」、「雅致」及「雅惠」。產品主要銷售對象為中高檔市場。維達國際的ROE為13.12%，邊際利潤為8.9%，低於恒安國際的19%。雖然維達國際的質素不及恒安國際，惟估值亦來得「相對合理」。維達國際的PE及PB分別為23.2倍及3倍，亦非便宜。

### 恒安國際及維達國際都屬於好公司，質素優良；但估值並不便宜。不過，中金在周五發出報告，將恒安國際的評級由「持有」降至「減持」，原因是憂慮恒安國際下半年的尿片銷售按年下降1%，令市場失望。受消息影響，恒安國際的股價單日跌市下跌4.8%，維達國際則跌5.4%。

### 難得恒安國際及維達國際的股價出現較顯著的跌幅，在中長線而言，或會是一個理想的入市機會。對這兩隻股票有興趣的讀者，不妨予以留意。

(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)

### 匯業證券策略師 岑智勇

錄和意向書項目是沒有意義的，而應該着眼於有收購專案和經濟上可行的專業主。

### 不同的生產商有不同的成本結構。在太陽能行業中，較低成本的公司總是將有一個更好的生存機會。競爭力較少的生產線退出只是時間問題。例如，前幾天，浙江昱輝說在2013年10月，它決定永久停止第一期設施的生產，因為降低生產成本的措施不成功。這對保利協鑫是好消息。

(3)浙江昱輝說的部分是正確的。在我們看來，如果適當的政策到位，在一年內中國有能力安裝10GW或甚至20GW。

金保利新能源(0686)「V形」反彈，周四收市後召開了一個電話會議，表示公司業務並沒有根本變化，並且公司將繼續推進其既有的項目。公司大股東同時在市場上回購股份，這也可能解釋了為什麼公司股價在周四出現了「V形」反彈。

### 中國明年有能力裝機10GW至20W

我們的觀點：(1)諒解備忘錄和意向書等不足以完全看做未來的項目。我們因此認為將目光盯住諒解備忘

### 錄和意向書項目是沒有意義的，而應該着眼於有收購專案和經濟上可行的專業主。

錄和意向書項目是沒有意義的，而應該着眼於有收購專案和經濟上可行的專業主。

### 不同的生產商有不同的成本結構。在太陽能行業中，較低成本的公司總是將有一個更好的生存機會。競爭力較少的生產線退出只是時間問題。例如，前幾天，浙江昱輝說在2013年10月，它決定永久停止第一期設施的生產，因為降低生產成本的措施不成功。這對保利協鑫是好消息。

(3)浙江昱輝說的部分是正確的。在我們看來，如果適當的政策到位，在一年內中國有能力安裝10GW或甚至20GW。

金保利新能源(0686)「V形」反彈，周四收市後召開了一個電話會議，表示公司業務並沒有根本變化，並且公司將繼續推進其既有的項目。公司大股東同時在市場上回購股份，這也可能解釋了為什麼公司股價在周四出現了「V形」反彈。

### 匯富金融集團