

股市 縱橫

韋君

南方A50尋底 可伺機建倉

滬深股指周初曾出現三連升，但資金進一步流入意慾不太強，則拖累股指再度回順；上證綜指昨回落至2,100點關之下完場，收報2,073點，跌1.58%。

內地股市今年以來明顯跑輸環球主要金融市場，不過內地權威的研究機構卻對其前景並非看得太淡。中國社科院金融研究所剛發佈的《金融藍皮書》便預測，雖然明年A股運行面臨的貨幣環境將會較今年遜色，但政策性利好下，股市重現1999年中的大牛市的可能性正增大。《金融藍皮書》建議，明年的

貨幣政策不宜過度收緊，應將廣義貨幣增長率目標控制在14%左右，以便較好地兼顧經濟增長與物價穩定。

內地滬深股市已大落後，反觀歐美主要市場的估值已偏高，隨着大量海外資金日後回流A股市場，類似南方富時中國A50 ETF(2822，簡稱南方A50)，也因處於年內偏低水平，已漸提供低吸價。南方A50相關指數由在上海證券交易所或深圳證券交易所上市、內地總市值最大的50家A股公司組成。現時基金的十大持股之中，以金融的比例最大，達63.46%，其次為非日常生活消費品佔

9.25%，而非第三、四的日常消費品和工業，則分別佔7.52%和6.35%。

重倉金融股 反彈潛力佳

南方A50投資組合方面，前六大均為金融股，當中中國平保佔7.47%最大，招商銀行、民生銀行和浦發銀行，分別佔比為6.28%、6.05%和4.36%。該ETF周二以9.12元報收，而是日的每股資產淨值為8.9797元，換言之，現價較資產淨值尚有溢價。值得一提的是，南方A50前四大持股，可算是A股中一向表現較突出的金融股，若當地市



況好轉，在相關股份的領漲下，該ETF的彈力料也將會較強。

受之前外資大舉申購的消息支持，南方A50本月初曾走高至10.1元，及後因A股表現疲弱，該ETF也告反覆走勢，但上周五在低見9元水平重獲支持，也因為現價離低位支持不遠，料進一步下落的風險已減，今天股價回落，可部署中線吸納，博反彈目標仍睇10元關。

重農政策 一拖中線佳

紅籌企 高輪 張怡

中央農村工作會議已於周一、二(23日-24日)召開。據悉，會議的主要任務是部署明年農業、農村工作目標任務，圍繞2014年中央一號文件徵求意見稿。據內地媒體報導，全球農機工業總產值呈穩定增長態勢，去年總產值為860億歐元，中國農機總產值為3,382.4億元人民幣(下同)，連續10年以20%以上的增速增長，已成為世界第一農機製造大國。

在中國農機總產值穩步增長的同時，農機發展對政府補貼的依賴仍較明顯；業界已預計明年內地農機行業補貼達230億元，拉動1,000億元的消費。政策面有利農業概念股，第一拖拉機A股(601038.SS)周二已升近7%，收報10.19元，反觀其H股(0038)當日僅升0.32%，收報6.25港元；而周三港股假期，A股無休，當日上述重慶2,100點關，收市升0.64%，惟一拖A股則回調約1%，及至周四A股再度掉頭急回，該股亦告續跌3.27%，收報9.75元，但H股較A股仍折讓近50%，故H股仍可考慮部署收集追落後。

儘管近年內地農機補貼有增無減，惟觀乎一拖的盈利卻現倒退。就以今年中期及首三季盈利為例，一拖便同比分別倒退26%及18%，至1.92億及2.6億元，主要是農機市場經過多年的快速增長後，增速開始趨緩，農機營業收入及除稅前盈利均有所下降，加上煤炭業低迷，也令礦卡等其他產品收入大減。就估值而言，一拖今年預測市盈率約14倍，已不算便宜，但既然國策有利行業發展，其盈利前景仍可樂觀，而股價近期在退至6元(港元，下同)水平獲支持，趁股價反彈勢頭初展跟進，料短期有力再試6.8元阻力，而中線則睇年高位的8.58元，惟失守6元支持則止蝕。

中行彈力勁 購輪27036較可取

中國銀行(3988)周二收報3.58元，升逾2%，為表現較突出的內銀股，若繼續看好該股後市行情，可留意中行大和購輪(27036)。27036收報0.153元，其於明年8月26日到期，換股價為3.8元，兌換率為1，現時溢價10.42%，引伸波幅28%，實際槓桿7.9倍。此證雖為價外輪，惟因屬中期購輪，現時數據又屬合理，成交也為同類股較暢旺一隻，故為較可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股連續兩日反彈，走勢有所改善，有利資金流入中資股。

第一拖拉機

受惠國策支持農業發展，未來盈利前景樂觀，反彈有望擴大。

目標價：8.58元 止蝕位：6元

AH股 差價表

人民幣兌換率0.7831 (16:00pm) *停牌

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)	3.18	20.47	87.83
山東墨龍	0568(002490)	2.89	10.30	78.02
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	4.71	77.55
東北電氣	0042(000585)	0.86	2.29	70.58
北人印刷機械股份	0187(600860)	3.08	7.77	68.95
山東新華製藥	0719(000756)	2.22	4.81	63.85
南京熊貓電子股份	0553(600775)	3.67	7.62	62.28
昆明機床	0300(600806)	2.11	4.37	62.18
天津創業環保股份	1065(600874)	3.94	8.06	61.71
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.18	2.40	61.49
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.45	6.44	58.04
儀征化纖股份	1033(600871)	1.62	2.86	55.63
北京北廣實業股份	0588(601588)	1.70	2.69	50.50
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.25	9.75	49.79
東江環保	0895(002672)	24.95	35.59	45.09
農鳴紙業	1812(000488)	3.33	4.65	43.91
上海石油化工	0338(600688)	2.24	3.08	43.04
紫金礦業	2899(601899)	1.71	2.35	43.01
大連港	2880(601880)	1.90	2.54	41.41
上海電氣	2727(601727)	2.79	3.66	40.29
中國鋁業	2600(601200)	2.67	3.33	37.20
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.25	2.77	36.38
中國中冶	1618(601618)	1.41	1.72	35.79
兗州煤業股份	1171(600188)	7.28	8.75	34.83
中海集運	2866(601866)	2.02	2.42	34.82
大港電訊	0991(601991)	3.53	4.19	34.01
鄭煤機	0564(601717)	5.38	6.20	32.03
中國集團	2039(000039)	14.32	14.95	24.97
中煤能源	1898(601898)	4.48	4.67	24.86
海信科龍	0921(000921)	11.00	11.32	23.89
廣船國際	0317(600685)	15.58	15.86	23.06
江西銅業股份	0358(600362)	13.86	14.02	22.57
金風科技	2208(002202)	7.99	7.95	21.28
比亞迪股份	1211(002594)	36.95	36.10	19.83
金隅股份	2009(601992)	6.47	6.28	19.30
華電國際電力股份	1071(600027)	3.04	2.94	19.01
廣汽集團	2238(601238)	8.85	8.54	18.83
白雲山	0874(600332)	27.50	26.26	17.98
長城汽車	2333(601633)	43.45	41.44	17.87
深圳高速公路	0548(600548)	3.48	3.30	17.40
中國東方航空	0670(600115)	2.89	2.72	16.78
安徽皖通公路	0995(600012)	4.24	3.93	15.50
中海油田服務	2883(601808)	23.85	21.96	14.93
復星醫藥	2196(600196)	21.45	19.52	13.93
東方電氣	1072(600875)	13.00	11.78	13.56
中國南方航空股份	1055(600029)	2.98	2.69	13.23
中國石油股份	0857(601857)	8.54	7.70	13.13
中信銀行	0998(601998)	4.17	3.73	12.43
民生銀行	1988(600016)	8.52	7.57	11.84
中國遠洋	1919(601919)	3.76	3.20	7.97
新華保險	1336(601336)	26.45	22.27	6.97
中興通訊	0763(000663)	15.68	13.03	5.74
滬通證券	6837(600837)	13.44	11.06	4.82
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.04	1.65	3.16
中海發展股份	1138(600026)	5.99	4.60	-1.99
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.64	2.78	-2.56
上海醫藥	2607(601607)	18.66	14.02	-4.25
青島啤酒股份	0168(600600)	62.50	46.46	-5.37
中國神華	1157(000157)	7.26	5.36	-6.09
中國銀行	3988(601988)	3.58	2.63	-6.62
中國南車	1766(601766)	6.57	4.77	-7.88
華能國際電力股份	0902(600011)	6.96	4.97	-9.69
中國石油化工股份	0386(600028)	6.31	4.48	-10.32
交通銀行	3328(601328)	5.44	3.85	-10.67
建設銀行	0939(601939)	5.91	4.08	-13.46
中國國航	0753(601111)	5.61	3.87	-13.54
工商銀行	1398(601398)	5.26	3.55	-16.06
農業銀行	1288(601288)	3.79	2.44	-21.66
中國中鐵	0390(601390)	4.07	2.61	-22.14
中國神華	1088(601088)	24.30	15.57	-22.24
中國交通建設	1800(601800)	6.25	3.97	-23.31
招商銀行	3968(600036)	16.32	10.15	-25.94
中國人壽	2628(601628)	24.10	14.80	-27.54
中國太保	2601(601601)	30.35	17.98	-32.21
中國鐵建	1186(601186)	7.84	4.58	-34.08
中國證券	6030(600030)	21.10	12.24	-35.02
滙豐銀行	2338(000338)	31.70	18.31	-35.61
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	9.56	5.48	-36.64
安徽海螺	0914(600585)	29.70	16.93	-37.41
中國平安	2318(601318)	69.95	39.58	-38.43
鞍鋼股份	0347(000898)	5.57	3.10	-40.73
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-

美股超強 港股待發力

聖誕假期後今天復市，在平安夜，歐美股市均在經濟數據勝預期下進一步上升，資金擁抱股市成主要推動力，道指、標指再創新高。昨天亞太區股市有多個市場持續交易，在日圓跌穿104下，日股在萬六點更上層樓，日經挺升1.03%收報16,174，創出六年高位，而星、馬、兩印均溫和上升。不過，內地股市則受人行未再逆回購操作成沽售藉口，上綜指又跌穿2,100關，以全日近低位2,073報收，跌1.58%，金融股成領跌板塊。在內地股市弱勢影響下，今天港股假後重開難免影響投資者情緒，不過平安夜半日市受補倉盤入市而急彈，恒指重上23,000關並收復10天線，有利年結延續升勢，向23,500推進，歐美經濟數據轉強及股市強勢，仍將有利外圍資金回流低吸港股。

美國11月耐用用品訂單升3.5%，創近一年最大月升幅，令平安夜美股升不停，道指再抽升上16,358報收，成為今年第49次刷新歷史紀錄，而道指水平，已超出金融海嘯2009年9月所創低位6,337逾一萬點，升達1.59倍。至於標指亦再升5點收報1,833，同刷新歷史紀錄。美第三季GDP升至4.1%之後，11月耐用用品訂單升幅遠高於預期，表明美經濟復甦態勢已確認增強，對全球經濟屬正面消息，以出口為主的中國、日、印度乃至各新興市場經濟均有直接利好影響，企業明年盈利前景樂觀，帶動股市前景亦向好。美股期貨昨晚復市前持續上升，強勢依然。

受制A股 內銀息率高仍吸引

人行在周二重啟逆回購操作290億元人民幣之後，市場對流動性舒緩的期待又因昨天人行未再「放水」而洩氣，內銀又再成為沽空藉口，四大行均跌逾1%，直接成為A股掉頭急跌的主角。不過，市場解讀人行未再「放水」，與每年12月25日是各大銀行銀行年底結算的日子，市場資金就會逐步恢復到正常水平，財政部年底存款回籠，將有利年底資金面緩解。事實上，昨天內地股市雖然急跌，但銀行同業拆息未再大抽高，顯示四大行遭拋售，與基

本面有偏離。內銀四大行H股走勢有別於A股，主要受大戶期指等金融工具所左右，內銀現息率高，中線前景甚為吸引，以中行為例，現價3.58元的息率達5.83厘；工行(1398)現價5.26元的息率為5.36厘，今早股價回落，不失為低吸機會。

對於內地明年貨幣政策，中國社科院昨天發布的2014年《中國金融發展報告》指出，明年貨幣政策不宜過度收緊，而是應該堅持穩中求進，為經濟結構調整創造良好的貨幣融資環境，既不採取明顯的刺激性政策，亦不採取過度的緊縮政策。在全球經濟持續低迷的情況下，中國明年的宏觀調控目標不應位於追求過高的經濟增長率，而是統籌穩增長、調結構及促改革。報告建議廣義貨幣供應(M2)增長目標在14%左右，狹義貨幣供應量(M1)增長目標約9%。

2013年將盡，發改委主任徐紹史預計今年中國經濟增長7.6%左右，較去年的7.7%略為放慢。徐紹史受國務院委託向全國人大常委會報告「十二五」規劃綱要實施中期評估時表示，全面完成「十二五」綱要各項目標面臨四大挑戰，包括經濟增長面臨下行壓力、結構優化升級進展緩慢、環境污染嚴峻及財政金融風險增大。

數碼收發站

司馬敬

投資 展望

明年三大板塊精選

回顧過去一年，2013年是一個典型的「炒股不炒市」格局。恒指年內有波幅，無升幅，最高曾突破24,000，最低曾見19,426點，但最終又重回起點點附近。截至12月24日，恒指全年升幅約600點，不足3%。與今年三大強勢板塊相比，可謂天壤之別。

今年科網濠賭股表現最強

論今年最強板塊，當然是科網類股，而騰訊就是當中的典範，其股價今年累積升幅88%。目前市值已經高達8,600億元，遠超和黃(0013)和長實(0001)兩隻大藍籌的市值總和。科網板塊中除了騰訊，其他二、三線股亦勢如破竹，其升幅均是以倍數計。例如金山軟件(3888)、慧聰網(8292)、網龍(0777)、分升別2.8倍、2.3倍和2.6(連派息)。數第二強勢板塊，非濠賭股莫屬。今年恒指成份股升幅榜前三位，其中兩位都是濠賭股，分別是「藍籌股王」銀河娛樂(0027)及第三位的金沙中國(1928)。前者升幅達1.26倍，後面亦有84%。數到第三強勢板塊，相信很多人都已忽略，就是受惠日圓貶值的貿易股。今年日圓兌美元大幅貶值超過兩成，對於從事日本進出口貿易的股份，因採購成本大幅下降，盈利倍增，例如CEC國際(0759)、精電(0710)及四洲(0374)。其股價升幅均以倍數計，別升5.2、1.6倍及1.1倍。

回顧過去一年，無論您的戰果如何，是「摸和」收場或是押中板塊大賺也好，已經成為歷史。展望2014年，筆者看好三大板塊：光伏下游板塊、物流運輸以及農業相關板塊。



■新能開關經濟發展新天地，這是今年10月24日拍攝的新疆哈密石成子光伏園正在施工的太陽能電站。新華社

光伏下游業明年跨入新時代

自11月以來，中國過半數城市被霧霾天氣籠罩，大氣污染治理已迫在眉睫。能源局勒令停止增加煤炭發電，預示中國的能源結構調整將長期持續，而新能源發電當中，光伏行業應該是2014年的投資主題。今年7月以來，國家能源局配合財政部，推出多項扶持政策。除訂立標桿電價之外，更推出電站減稅，提高光伏裝機目標，以及近期公佈的《分佈式光伏管理暫行辦法》等，在多項配套政策支持下，已為光伏行業明年

的高速增長奠定基礎，而下游行業將是重中之重。近期國家能源局發布2014年光伏發電配額顯示，計劃明年全國新增光伏裝機容量共計約11.8GW，其中分佈式光伏項目約7.6GW，而地面電站則僅4.2GW。數據可見，分佈式光伏的佔比已超越地面電站，意味著明年光伏應用的主流模式將從當前的大型地面電站轉向分佈式發電演變，光伏產業將隨之跨入一個全新時代。除此之外，剛公佈的《分佈式光伏管理暫行辦法》政策更大大提高行業的利潤率和現金流。細則包括：補貼由電網按月轉付、餘電上網電費按月結算，更允許直接售電等，為行業提供穩定的現金流和加快回款速度，從而提高項目IRR(長期回報收益率)。學者測算，這商業模式的IRR高達16%，不但高於火電、核電，更高於地面光伏電站。在此背景下，不難預測明年分佈式光伏將迎來新機遇。

興業太陽能穩居行業龍頭

興業太陽能(0750)是內地光伏建築一體化(BIPV)的先行者，在分佈式電站建設具備多年的技術儲備，兼具建築工程、光伏系統集成和微電網技術等競爭優勢，主營承包光伏建築項目，佔其整體毛利70%以上。隨着扶持政策的推行，刺激分佈式光伏業主的積極性，預計未來數月將有大量承包訂單落實，加上手頭上訂單，明年業績值得憧憬。預計明年分佈式項目有望大幅增長，光伏工程單料達500MW，較今年翻倍增長，給予目標價12元，相等於明年PE10倍，建議長線持有。

物流運輸業未來大有可為

縱觀2012年全球物流運輸市場，亞太地區目前是最大的物流市場，分別佔全球物流總開支及全球第三方物流開支的34%及36%。而就單一國家而言，中國的物流開支高踞全球第一，為每年1.5萬億美元，已超過美國的1.3億美元。除此以外，大中華地區亦是全球增長最快的物流市場。過去五年，複合增長率高達16.3%。主要受惠於強勁的內地民間消費所推動。隨着城鎮化持續推進，生活質量要求提高以及中產階級不斷壯大，預計以中國內地為首的大中華地區物流開支將持續高增長。更值得關注是，今年以來阿里巴巴在物流行業的連番部署。除了與銀泰、復星集團合夥組建「菜鳥物流網絡」之外，近日更以28億元入股海爾電器旗下的日日順物流。由此可見，不難預計中國的物流行業未來將大有可為，值得憧憬。



■今年10月17日，在山西太原，315台現代農業機械集中亮相，吸引眾多參觀者的目光。

嘉里物流行業龍頭估值吸引

嘉里物流(0636)目前除了是香港最大的國際第三方物流服務供應商之外，如以管理貨倉樓面面積計，更是在大中華和東盟地區擁有最大配送網絡的物流服務供應商。公司目前盈利集中於大中華地區，佔比超過80%。管理層表示未來將繼續專注內地業務，更會尋找併購機會。再者，公司目前為超過40家跨國超級品牌提供物流服務，行業地位毋庸置疑。估值方面，公司目前市盈率約17倍，較全球主要同業22倍為低。而且公司擁有大量物流倉庫的投資物業，均以低價入賬，平均呎價低於1000港元。公司目前固定資產達162億元，而公司目前市值才169億元。公司估值便宜與否，一目了然。建議長線持有，目標價13元。

農業重點改革迎新機遇

改革開放以來，中國農業一直依賴資源消耗的方式來維持發展。近年這種發展模式遇到了瓶頸，產生了諸多如食品安全、生態環境惡化、農民收入偏低等問題。繼去年提出依靠科技創新驅動、引領支撐現代農業建設之後，今年終於出現歷史性突破。11月十八屆三中全會之後確立土地制度改革，允許農村集體經營性建築用地出讓、租賃、入股，與國有土地同價同權，賦予農民更多的財產權利，包括土地承包經營權、宅基地用益物權、推進農民住房財產權抵押、擔保、轉讓試點等，並建立城鄉統一的建設用地市場。允許土地流轉將會令土地的使用權集中到少數人手中，而城鎮化也會引導放棄土地使用權的農民進入城市，令規模化生產切實可行。這一重點改革，正解決過去多年農業難以現代化的問題。因為農地不能轉讓，令農地分散，大規模種植根本不可能出現，大大減低生產效率。

第一拖拉機盈利重拾升軌

農地大規模種植將需要現代化農業機械和裝備。第一拖拉機(0038)主要業務是銷售農業機械，旗下大馬力的拖拉機一直穩居行業領先地位，是農業改革的重點股。近年內地雖鼓勵農業現代化，但礙於未有土地政策配合，令現代化耕作進度緩慢，其業績近年持續倒退。但是，筆者預計2014年將是其盈利恢復增長的轉折點。根據彭博綜合市場預測，公司2014年盈利將按年回升23%至4.1億元人民幣；2015年更有望增長33%至5.4億元，將直逼2010年創下的5.42億元歷史盈利高位。雖然該股近日已累積一定升幅，但綜觀年初至今仍累跌逾17%，明顯較大市或其他板塊落後。該股的股價已沉寂多年，在農業改革的大方向支持下，相信明年股價將大漲小回，建議俟調整至6元附近收集，目標價8.3元。