



銅價回升 江銅追落後

紅籌國企 高輪 張怡

內地上證綜指昨終止四連跌，收市升0.86%，而這邊港股則反覆走疲，但觀乎中資股仍以個別發展為主。板塊方面，內險、醫藥和煤炭等類別股份表現較佳。個股方面，北京發展(0154)見異動，搶高至2.18元報收，急升24.14%，最難得是成交勁增至3,239萬股。此外，從事超大規模集成電路設計與開發的上海復旦(1385)日前由創業板轉至主板掛牌，集團預計，受惠內地推廣金融IC卡，今年業績將穩增，消息亦刺激股價升近15%。

江西銅業(0358)昨逆市反覆偏好，曾高見13.84元，並以近高位的13.78元報收，仍升0.16元，升幅為1.17%，在淡市中有此表現，已算不俗矣。江銅可算是去年主要的國指弱勢股之一，其全年累跌31.37%，而今年以來續跌1.57%，則優於國指其間跌6.17%。

江銅去年股價受壓，料與業績未如理想有關。事實上，集團去年首9個月，錄得營業額上升25.5%至1,319.35億元（人民幣，下同），股東應佔溢利減少34.9%至24.7億元，料全年倒退已難避免。不過，集團日前於發布會表示，伴隨美歐經濟復甦，帶動美元走強，今年上半年國際銅價將一路高企，隨後進入震盪，預計銅價將在每噸6,500美元至7,500美元之間。

銅加工費上半年提高41%

值得一提的是，江銅較早前曾與必和必拓達成協議，今年上半年的銅加工費提高41%。銅價今年有運行，江銅業績改善也可預期。就估值而言，江銅去年預測市盈率約11倍，並非太貴。趁股價已反彈2日跟進，博反彈目標價15元，惟失守13元支持則止蝕。

國壽逆市升 購輪28570可取

國壽(2628)昨逆市升1.81%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意國壽大和購輪(28570)。28570昨收0.19元，其於今年7月21日到期，換股價為22.38元，兌換率為0.1，現時溢價8.15%，引伸波幅32.15%，實際槓桿6.19倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上成交也較暢旺，故為較可取的貼價吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍然反覆，預計中資股輪動仍可望維持。

江西銅業：

銅業需求有望復甦，集團業績具改善空間，股價料可追落後。

目標價：15元 止蝕位：13元

AH股 差價表					1月14日收市價	*停牌
					人民幣兌換率0.77914 (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)	3.08	19.82	87.89		
山東墨龍	0568(002490)	2.71	9.77	78.39		
洛陽玻璃	1108(600876)	1.29	4.58	78.05		
東北電氣	0042(000585)	0.84	2.15	69.56		
北人印刷機械	0187(600860)	3.04	7.41	68.04		
南京熊貓電子	0553(600775)	3.74	8.61	66.16		
昆明機床	0300(600806)	1.99	4.14	62.55		
山東新華製藥	0719(000756)	2.38	4.77	61.12		
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	2.29	60.53		
天津創業環保	1065(600874)	3.90	7.25	58.09		
儀征化纖股份	1033(600871)	1.56	2.77	56.12		
洛陽鉚業	3993(603993)	3.41	5.96	55.42		
第一拖拉機	0038(601038)	5.45	8.66	50.97		
北京北辰實業	0588(601588)	1.67	2.54	48.77		
上海石油化工	0338(600688)	2.15	3.00	44.16		
上海電氣	2727(601727)	2.56	3.57	44.13		
晨鳴紙業	1812(000488)	3.25	4.24	40.28		
紫金礦業	2899(601899)	1.71	2.23	40.25		
東江環保	0895(002672)	24.85	32.30	40.06		
大連港	2880(601880)	1.90	2.45	39.58		
四川成渝高速	0107(601107)	2.18	2.74	38.01		
中國鋁業	2600(601600)	2.71	3.33	36.59		
兗州煤業股份	1171(600188)	6.32	7.76	36.54		
鄭煤機	0564(601717)	4.63	5.65	36.15		
中國中冶	1618(601618)	1.37	1.65	35.31		
中海集運	2866(601866)	1.88	2.24	34.61		
大唐發電	0991(601991)	3.40	3.89	31.90		
長城汽車	2333(601633)	34.45	38.70	30.64		
廣船國際	0317(600685)	15.14	16.32	27.72		
中煤能源	1898(601898)	4.23	4.50	26.76		
比亞迪股份	1211(002594)	36.90	38.18	24.70		
白雲山	0874(600332)	26.00	26.50	23.56		
江西銅業股份	0358(600362)	13.78	13.70	21.63		
深圳高速公路	0548(600548)	3.30	3.27	21.37		
中海油田服務	2883(601808)	21.65	21.15	20.24		
金隅股份	2009(601992)	5.87	5.70	19.76		
東方電氣	1072(600875)	11.56	11.18	19.44		
海信科龍	0921(000921)	11.02	10.58	18.85		
中國石油股份	0857(601857)	7.98	7.62	18.40		
中信銀行	0998(601998)	3.93	3.73	17.91		
安徽皖通公路	0995(600012)	3.96	3.70	16.61		
廣汽集團	2238(601238)	7.97	7.40	16.08		
金風科技	2208(002202)	9.14	8.44	15.62		
中國東方航空	0670(600115)	2.77	2.53	14.69		
民生銀行	1988(600016)	8.07	7.33	14.22		
中國遠洋	1919(601919)	3.39	3.07	13.96		
中國南方航空	1055(600029)	2.88	2.59	13.36		
新華保險	1336(601336)	24.65	21.93	12.42		
華電國際電力	1071(600027)	3.27	2.89	11.84		
中集集團	2039(000339)	18.48	15.96	9.78		
海通證券	6837(600837)	12.14	10.29	8.08		
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.90	1.60	7.48		
中海發展股份	1138(600026)	5.10	4.26	6.72		
中國通訊	0763(000063)	15.22	12.46	4.83		
中國石油化工	0386(600028)	5.88	4.59	0.19		
復星醫藥	2196(600196)	23.15	17.89	-0.82		
中國南車	1766(601766)	5.97	4.57	-1.78		
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.32	2.51	-3.06		
青島啤酒股份	0168(600600)	58.65	44.06	-3.71		
上海醫藥	2607(601607)	18.30	13.51	-5.54		
中國銀行	3988(601988)	3.42	2.51	-6.16		
聯華重科	1157(000157)	6.95	5.10	-6.18		
交通銀行	3328(601328)	5.20	3.79	-6.90		
招商銀行	3968(600036)	14.86	10.75	-7.70		
建發銀行	0939(601939)	5.55	4.00	-8.11		
中國國航	0753(601111)	5.24	3.75	-8.87		
工商銀行	1398(601398)	4.93	3.52	-9.12		
農業銀行	1288(601288)	3.56	2.41	-15.09		
中國交通建設	1800(601800)	5.74	3.87	-15.56		
中國中鐵	0390(601390)	3.60	2.40	-16.87		
華能國際電力	0902(600011)	7.41	4.89	-18.07		
中國神華	1088(601088)	22.45	14.63	-19.56		
中國人壽	2628(601628)	22.45	14.24	-22.84		
中國信託	6030(600030)	18.54	11.58	-24.74		
滙豐動力	2338(000338)	28.70	17.69	-26.41		
中國太保	2601(601601)	28.15	17.22	-27.37		
中國鐵建	1186(601186)	6.86	4.17	-28.18		
鞍鋼股份	0347(000898)	4.92	2.96	-29.51		
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.00	5.40	-29.86		
中國平安	2318(601318)	67.70	39.99	-31.90		
安徽海螺	0914(600585)	27.30	15.39	-38.21		
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-		

股市 縱橫

海通拓融資租賃續看俏

落實全購恒信金融提升盈利

海通證券(6837)最近公布近日收到中證監以及上海金融服務辦的批覆，就其收購恒信金融100%股權事宜准予備案；並收到商務部通知，對收購不予禁止，從即日起可以實施。據悉，上述收購涉現金7.15億美元。恒信主要業務為融資租賃，在內地向各行各業客戶提供設備如重型卡車等之租賃服務。此外，恒信亦有一個專門貿易融資平台，為現有租賃客戶提供增值服務。恒信於截至去年6月底止六個月錄得淨利約1.99億元人民幣。

海通證券透過收購已提供盈利收益的金融業務，不但有助其向多元化發展，也可提升未來的盈利表現。講開又講，集團較早前獲中央有關方面核准公司保險兼業代理業務資格，核准公司證券投資基金託管資



格，以及對公司開展黃金等貴金屬現貨合約代理和黃金現貨合約自營業務試點無異議。集團業務拓展潛力可以看好，加上內地股市已尋底多時，一旦重拾升軌，對海通證券主業也有推動作用。

海通證券今年預測市盈率約20倍，在同業中雖不算便宜，惟該股可以逆市趨穩，收報12.14元，故可加留意。現水平上車，中線博反彈目標仍睇為年高位的14.5元。

港股牛熊線 好淡角力白熱化

美股隔晚稍非農數據疲弱對經濟前景帶來不穩定性，道指在大型回吐下急跌179點或1.09%，道指退至16,257水平；標指更跌1.26%守1,819。不過，周二亞太區股市對美股回吐為主的急跌市反應冷靜，除了日股受日圓反彈而大跌489點或3.08%外，台、韓、星等市場多以溫和跌市回應，內地A股止跌回升，而泰股在「封城」第二天仍升1.21%令人意外。港股追隨美股大幅低開251點，低見22,638，當市場憂慮下插250天牛熊線(22,605)之際，大市即在上綜指2,000點拗腰反彈下回升，一度收窄至下跌5點見22,883，和黃(0013)曾升上106.10元逾13年新高，而澳門博彩股續逆市挺升，午市轉入牛皮，和黃、匯豐(0005)遇回吐壓力下跌，尾市恒指仍跌97點收報22,791，成交597億元。港股在美股大跌反而未為淡友乘勢下破牛熊線，顯示好淡大戶的角力已白熱化，在內地A股尋底力守2,000關下，大市在22,600/22,800的承接區仍發揮炒股不炒市的特點。 ■司馬敬



數碼收發站

「大市 透視」

網遊手遊股進入回吐期

1月14日。港股大盤在周一出現衝高回整後，周二就來一個打低後修復的行情，總體上仍處於盤整狀態。內地A股能否止跌，美股進入整固階段，都是影響的消息因素。目前，中資股的壓力未能盡去，但是在恒指仍能守穩22,500至22,700支持區背景下，大盤的總體穩定性是可以保存下來的，相信炒股不炒市仍將是目前的主要操作模式，可以繼續選股來跟進。

上綜指回穩須重上2070

內地A股終止四連跌，上綜指缩量反彈0.86%至2,026收盤，中短期跌浪是否已結束，仍有待觀察。中保監再發布措施，容許保險資金投資比例調整，消息對已超跌的A股，帶來反彈的借口。技術上，上綜指未能擺脫尋底跌勢，要升穿2,070首個阻力後，才可以發出回穩信號。

另一方面，美股經歷了去年底急漲後，有進入打橫整固的趨勢，企業季報的發布是目前焦點。美股道指去年累漲了26%，美國10年國債跌了7%，在這種背景下，資金在年初重新調整配置一下，是可以理解的操作。對於美股、以至主要經濟體股市，相信2014年是回歸基本面的一年，美國逐步

退市是影響因素之一，但是宏觀經濟能否持續好轉過來，將會是更重要的考量。

炒股不炒市仍是主調

恒指低開後修復，在盤中曾一度低見22,638，但是在內地A股反彈的帶動下，日內跌幅得以收窄。恒指收盤報22,791，下跌97點，主板成交量有597億多元，而沽空金額錄得有53.6億元。盤面上，炒股不炒市仍是主調，近期炒風旺盛的網遊、手遊相關股，出現集體回吐的走勢。博雅互動(0434)跌了13.56%，雲遊(0484)跌了5.63%，IGG(8002)跌了12.35%，網龍(0777)和金山軟件(3888)，亦分別下跌6.17%和3.59%。我們維持早前的建議，要注意短線追高的風險，估計股價已有進入整固冷靜期的機會。

(筆者為證監會持牌人)



證券 分析

聯想產品組合重整成動力

基於Gartner及IDC的初步資料，聯想集團(0992)2013年出貨量大約為5,300萬台，全球市場佔有率約為17%，排在首位。此份年度的運付資料顯示聯想2014財年三季度出貨量按年升9%，表現較全球出貨量增長多出16個百分點。

在美拓品牌成功 佔率達雙位數

我們認為美國市場的表現帶來驚喜。根據IDC，美國市場個人電腦銷量按年跌2%，但2013年四季度則按季升4%。Gartner亦認為，美國等市場已經見底，原因是安裝基礎的調整已經放緩速度。2013財年15%收入來自北美市場，聯想於過去幾年耐心的在美國市場為自己鋪路。公司2010年開始進行以「為了行動派」為主題的品牌建設，並於2012年成為國家橄欖球聯盟的「官方筆記本電腦、台式電腦及工作站

贊助商」。這兩個市場行銷活動為吸引18-35歲的年輕消費者設計，他們是電子產品的經常性消費群體。為支持需求的增長，聯想於2013年1月將其於北卡羅來納州的物流中心發展成台式電腦及筆記本電腦的生產基地。公司付出的努力帶來商業及個人業務的增長，使其於2014財年上半年第一次於美國市場取得雙位數的市場份額。

除了美國市場意外的增長外，我們也對公司非電腦業務持正面看法。作為回顧，個人電腦業務的收入比重由2012財年上半年的93%下降至2013財年上半年的86%及2014財年上半年的79%，而移動互聯和數字家庭業務的貢獻則由2012財年上半年的4%上升至2013財年上半年的8%及2014財年上半年的14%。最新的銷售數據顯示公司運付的智能手機及平板電腦數量超過了個人電腦。

投資 觀察

內地流動性偏緊抑制港股

內地發布去年12月的居民消費價格指數(CPI)後，在經濟面臨下行壓力增加的背景下，引導市場對人行會否放鬆貨幣政策來穩定經濟增長的預期升溫。不過，我們認為按照中央政府今年的經濟發展與政策目標的重心，預行人短期內的政策取向將維持「穩中偏緊」的方向，而極其量只因應春節臨近的因素，來通過公開市場操作適度調節流動性以應付短線資金需求。

12月份內地居民消費價格指數(CPI)按年上升2.5%，低於市場預測的2.7%，主因當月食品價格按年漲幅從11月的5.9%下降至12月的4.1%，配合中央政府繼續強力推行反貪腐政策打擊高檔餐飲消費，令境內物價漲幅受抑制。至於2013全年的CPI按年升幅則為2.6%，明顯低於政府於2013年初設定的3.5%上限目標。

內地PPI續跌反映經濟疲弱

基於去年的CPI按年增幅遠低於政府的上限目標，令部分市場意見認為，中央暫時於防通脹方面無憂。相反，中國工業品出廠價格指數(PPI)於12月按年下跌1.4%，除較市場預測的下跌1.3%遜色外，PPI更創出自1990年代以後的最長下跌周期，其持續下跌22個月，這項數據反映中國實體經濟需求維持疲弱狀態，進一步突顯政府面臨穩增長的必要性進一步增加。

根據去年12月舉行的中央經濟工作會議的內容重點，解決地方債務問題為今年重點政策之一，加上，中央政府多次表明加強監控影子銀行活動的決心，意味防範地方債、影子銀行活動及房地產泡沫風險依然是中央政府今年的貨幣政策重心。由此反映，內地貨幣政策未來依然以逐步控制流動性及降減整體信貸增長速度為主調。

市場普遍預期內地流動性未來趨向平穩偏緊的格局，勢將令港股續陷於反覆調整的態勢。預測恒生指數短線較明顯阻力於23,500點。

(筆者為證監會持牌人)

國浩資本

展望將來，產品組合的重整將成為盈利增長的主要推動力。管理層相信公司的智能手機及平板電腦的銷量已達關鍵規模，而下一個焦點將會是盈利能力。公司指出，內地市場的智能手機及平板電腦的經營利潤率已由去年的負5.5%升至2014財年上半年的0.9%。基於生產規模繼續擴大，本行認為聯想的移動互聯和數字家庭(MIDH)業務的利潤率將繼續擴張。

目前股價相當於14.0倍2015財年市盈率，與恒生指數9.8倍的預測市盈率相比估值略顯偏高。然而本行認為由於聯想在全球的市佔率持續增加，而移動互聯和數字家庭業務的付運量仍在上升趨勢，因此公司值得享有估值溢價。假設2015財年的收入按年增加9%及經營利潤率為2.8%，本行預計2013財年至2015財年的每股盈利年複合增長率達19%。本行維持買入評級，6個月目標價為10.90元(昨天收市9.44元)，大約相當於16倍2015財年市盈率及接近其以往預測市盈率區間的上限。任何併購的行動將會是未來6個月的股價正面催化劑。