紅籌國企 窩輪

張怡

中海發展承接力不俗

內地股市昨日維持尋底走勢，上證綜指曾再度考驗2,000點關支持，低見2,001點，收市報2,004點，仍跌0.93%。相比之下，即使A股走勢欠佳，惟這邊廂的港股卻見先跌後回升，恒指更返23,000點水平之上，市場氛圍改善，觀乎有表現的中資股也告明顯增多。個股方面，信達國際(0111)發盈喜，股價曾走高至1.23元，收報1.12元，仍升14.29%。受惠於經營業務整體表現改善及向母企IPO提供金融服務，信達國際預計全年盈利大幅增加。

另一方面，作為物流服務供應商的中國外運(0598)亦告破位走高，曾創出3.41元的年內高位，收報3.32元，仍升8.5%。資金有跡象流入較落後的板塊，當中航運龍頭股的中國遠洋(1919)剛發盈喜，曾走高至3.61元，最後回順至3.46元報收，收窄至升2.67%。中海發展(1138)昨為表現較佳的航運股，該股曾高見5.23元，最難得只是稍回至5.21元報收，仍漲達4.41%。中海發展可持穩於近全日高位報收，反映現水平的沽壓已漸消化，其後市表現也不妨看高一線。

中海發展去年首三季虧損按年擴大至11.95億元人民幣，第三季業績由盈轉虧蝕2.47億元人民幣，但較首季及次季已大幅收窄，且第三季營業收入按季升12%，較次季按季跌0.8%為佳，反映市場需求已告改善。根據港交所資料顯示，一向無寶不落的惠理基金上周五以每股平均價5.591元大手增持中海發展1,146.6萬股，涉資6,410.6萬元，最新持股比例增至6.54%。趁股價趨穩上車，博反彈目標為年高位的6.3元，惟失守4.92元支持則止蝕。

金沙勢攀高 購輪28869較可取

賭濠股續為市場焦點，當中銀娛(0027)依然是愈升愈有，屢創上市新高，同屬一線濠賭股的金沙中國(1928)昨收64.95元，離上市高位的67.15元尚有水位可走，若看好該股後市表現攀高行情，可留意金沙法興購輪(28869)。28869昨收0.51元，其於今年5月7日到期，換股價為64.05元，兌換率為0.1，現時溢價6.47%，引伸波幅35.5%，實際槓桿7倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，但仍屬較可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股彈力轉強，續有利中資股後市表現。

中海發展

業績有改善跡象，獲基金增持，料反彈未盡。

目標價：6.3元 止蝕位：4.92元

AH股差價表

1月17日收市價

人民幣兌換率0.78020 (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)	3.10	20.90	88.41
洛陽玻璃	1108(600876)	1.32	5.04	79.54
山東墨龍	0568(002490)	2.73	9.13	76.64
東北電氣	0042(000585)	0.84	2.15	69.48
北人印刷機械	0187(600860)	3.01	7.25	67.57
南京熊貓電子	0553(600775)	3.72	8.69	66.56
昆明機床	0300(600806)	1.96	4.18	63.37
山東新華製藥	0719(000756)	2.35	4.70	60.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.17	2.27	59.74
天津創業環保	1065(600874)	3.89	7.16	57.56
儀征化纖股份	1033(600871)	1.59	2.78	55.32
洛陽鉬業	3993(603993)	3.46	5.84	53.72
第一拖拉機	0038(601038)	5.35	8.35	49.95
北京北辰實業	0588(601588)	1.69	2.55	48.23
上海電氣	2727(601727)	2.54	3.51	43.47
上海石油化工	0338(600688)	2.14	2.94	43.14
大連港	2880(601880)	1.81	2.40	41.09
紫金礦業	2899(601899)	1.68	2.21	40.62
晨鳴紙業	1812(000488)	3.20	4.20	40.49
四川成渝高速	0107(601107)	2.17	2.74	38.14
東江環保	0895(002672)	25.35	30.99	36.10
中國中冶	1618(601618)	1.38	1.61	33.05
大唐發電	0991(601991)	3.28	3.80	32.58
鄭煤機	0564(601717)	4.75	5.48	32.29
兗州煤業股份	1171(600188)	6.41	7.37	32.06
中國鋁業	2600(601600)	2.82	3.20	31.16
中海集運	2866(601866)	1.95	2.18	30.13
廣船國際	0317(600685)	15.64	16.22	24.68
長城汽車	2333(601633)	35.05	36.09	24.14
白雲山	0874(600332)	25.30	25.93	23.79
中煤能源	1898(601898)	4.19	4.29	23.71
深圳高速公路	0548(600548)	3.35	3.42	23.49
比亞迪股份	1211(002594)	36.90	37.40	22.93
金風科技	2208(002202)	8.83	8.85	22.06
海信科龍	0921(000921)	10.88	10.50	19.06
江西銅業	0358(600362)	13.78	13.21	18.52
中國石油	0857(601857)	8.10	7.75	18.36
中海油田服務	2883(601808)	23.65	22.32	17.23
東方電氣	1072(600875)	11.64	10.98	17.19
中信銀行	0998(601998)	3.86	3.59	16.01
廣汽集團	2238(601238)	7.84	7.27	15.76
中國東方航空	0670(600115)	2.74	2.48	13.70
中國遠洋	1919(601919)	3.46	3.12	13.37
中集集團	2039(000039)	18.26	16.30	12.49
民生銀行	1988(600016)	7.91	7.06	12.48
中國南方航空	1055(600029)	2.88	2.56	12.12
新華保險	1336(601336)	24.30	21.57	12.00
安徽皖通公路	0995(600012)	4.10	3.62	11.53
華電國際電力	1071(600027)	3.24	2.86	11.51
金隅股份	2009(601992)	6.17	5.43	11.24
海通證券	6837(600837)	11.80	10.27	10.25
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.89	1.57	5.97
中海發展股份	1138(600026)	5.21	4.20	3.10
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.09	2.43	0.67
中興通訊	0763(000063)	16.26	12.59	–0.88
中國石油化工	0386(600028)	6.04	4.66	–1.24
中國南車	1766(601766)	5.82	4.32	–5.24
青島啤酒股份	0168(600600)	59.30	43.93	–5.44
中聯重科	1157(000157)	6.79	5.03	–5.44
復星醫藥	2196(600196)	24.05	17.67	–6.32
中國銀行	3988(601988)	3.39	2.48	–6.78
招商銀行	3968(600036)	14.50	10.57	–7.16
中國國航	0753(601111)	5.16	3.72	–8.35
建設銀行	0939(601939)	5.49	3.93	–9.12
交通銀行	3328(601328)	5.20	3.72	–9.19
工商銀行	1398(601398)	4.88	3.41	–11.79
農業銀行	1288(601288)	3.45	2.36	–14.19
上海醫藥	2607(601607)	19.46	13.10	–16.04
中國交通建設	1800(601800)	5.63	3.79	–16.04
中國中鐵	0390(601390)	3.63	2.38	–19.14
華能國際電力	0902(600011)	7.31	4.74	–20.47
中國神華	1088(601088)	22.05	14.23	–21.04
中國人壽	2628(601628)	22.65	14.60	–21.18
中信証券	6030(600030)	18.32	11.65	–22.83
中國鐵建	1186(601186)	6.80	4.11	–29.24
中國太保	2601(601601)	28.20	17.02	–29.42
濰柴動力	2338(000338)	29.25	17.53	–30.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.91	5.30	–31.32
中國平安	2318(601318)	68.75	40.86	–31.43
鞍鋼股份	0347(000898)	5.02	2.94	–33.38
安徽海螺	0914(600585)	30.60	16.36	–46.10
經緯紡織	0350(000666)	*	*	–

證券推介

國浩資本

行業好轉 玖紙可買入

玖龍紙業(2689)在1月份成功提價，提價幅度約為50元人民幣，相當於加價約2%。在12月的評論中，本行已指出紙廠能在11月後成功提價是較不尋常的現象，因市場已開始踏入淡季。然而，公司成功於12月份及1月份在華南地區加價，為本行預計之外。我們相信這主要反映出該地區的供需關係已逐步改善，因出口的復甦正帶動華南地區包裝紙的需求。

同時間，玖紙亦致力調整國內外的廢紙應用組合，以減輕進口廢紙價格波動對成本構成的影響。以上兩個因素可望令公司的利潤率在經過疲弱的財年第1季度(即2013年7月至9月)後，於2014財年第2季(即2013年10月至12月)開始有所改善。

高負債憂慮已成過去

本行亦認為市場對玖紙高負債的憂慮已成過去，因公司管理層於10月份其全年業績發佈會中明確指出玖紙的發展方向已由積極增加產能改為有效降低公司的淨負債權益比重。最近，玖紙致力優化其債務結構，借入更多美元銀行貸款，因其借貸利率僅約為3%。

事實上，公司在9月底時與中國銀行若干分行訂立融資協議，獲得最多3億美元的貸款融資，而於11月中公司亦與國家開發銀行簽訂5.3億美元的貸款融資協議，所得的資金主要是用於償還以較高利率計息的現有銀行貸款及作流動資金。在持續優化其債務結構的策略下，管理層預期公司的平均財務成本將由2013財年的5.1%降低至2014財年的4.2%至4.5%，而其淨負債權益比率於2016財年前將可望降至70%至80%水平。

玖紙股價於去年10月至12月中累升43%後進入整固階段，由於市場關注內地銀根偏緊，其股價曾最多由高位累跌13%。本行認為這是公司在2月份公佈中期業績前吸納的良機。根據本行估計，其中期盈利將會按年升36%至8.96億元人民幣，相當於每噸利潤為160元人民幣。展望將來，本行對公司的前景維持樂觀看法，因1)內地造紙龍頭企業自2012年起已放慢增長速度，令包裝紙的供應增長率在2014年起開始下降；及2)玖紙致力減輕財務成本的努力將開始取得成果。

本行維持玖紙2014年財年的盈利預測不變為20.8億元人民幣(每股盈利0.45元人民幣)，這意味着2014財年其每股盈利增速為33%。公司現價相當於2014年財年11.7倍市盈率或1.0倍市帳率，相比起5年平均12.9倍預期市盈率及1.4倍市帳率，估值不算昂貴。重申買入評級，6個月目標價不變仍為8.5元，相當於15.0倍2014年財年市盈率，及截至2014年6月底的1.3倍市賬率。

濠賭股搶鏡 金沙發力

美股道指隔晚曾跌逾百點，收市則報16,417點，仍跌64點或0.39%。美股調整，昨日亞太區股市以普跌回應，其中上證綜指跌0.93%，成為區內最弱，而本港及印尼則為少數可以錄得升幅的市場。港股繼周三、四先後收復10天及20天線後，市況昨現先低後高的行情，早市曾低見22,849點(跌139點)，及後在騰訊(0700)、銀娛(0027)齊齊領漲下，大市迅即掉頭回升，並成功衝破23,000點心理關口，中午收市前升勢尤其凌厲；而午後初段更進一步攀至全日高位的23,263點(升276點)，觸及50天線(23,244)，但臨近尾市，獲利盤再見湧現，升幅又告收窄。恒指收市報23,133點，升146點或0.64%，成交增至748億元。恒指本周曾「四衝」23,000點大關，只有昨日可以成功企穩其上完場，無疑是頗為正面的信號，下周料有望向23,300/23,500之上推進。

■司馬敬

數碼收發站

美國周四公布，上周新申領失業救濟人數減2,000人至32.6萬人，為逾一個月低位，勝預期32.8萬人；四周平均減1.35萬人至33.5萬人，顯示勞工市場持續改善。此外費城本月製造業指數按月升3點至9.4，勝預期8.7，可見大西洋海岸中部地區製造業與紐約一樣，持續增長。

另外，美國勞工部公布，反映通脹的消費物價指數（CPI）按月升0.3%，核心升0.1%，符合預期。儘管前者是半年來最大升幅，但按年僅升1.5%，而核心CPI按年僅升1.7%，均低於聯儲局2%目標，反映零售通脹受控。聯儲局加速退市的憂慮有望紓緩，美股調整後，後市進一步造好的勢頭仍樂觀，料對港股追落後也屬有利。

昨日港股的焦點明顯放在兩隻「首富」股上，其中剛榮膺內地首富的馬化騰，其持有的騰訊(0700)，在35億元大成交配合下，走高至529元報收，升16.5元或3.22%。至於由新亞洲首富呂志和持有的銀娛(0027)，則以上市新高的83.2元報收，漲達5.32%。

銀娛新濠博亞已呈超買

銀娛愈升愈有，賭業股也為市場焦點之一，其中新濠國際(0200)和新濠博亞(6883)都創出上市新高，前者收市升5.37%，後者更高收，升幅達4.07%。值得一提的是，銀娛和新濠博亞14天RSI已逾80，反映超買情況頗為嚴重。與銀娛同屬藍籌賭股的金沙中國(1928)在早市稍為回軟後，再展升勢，曾高見65.15元，收報64.9元，仍升3.42%。

金沙年高位曾見過67.15元，現價較高位水位不算多，但銀河屢創新高後已有超買感，金沙14天RSI只不過51，經過早前回調後，仍未真正發力，而該股昨成交金額12億元，買盤動力見增強，該股進一步攀高的潛力也不妨看高一線。

就業績表現而言，金沙截至去年9月底止首三季業績，錄得盈利為15.59億元（美元，下同），按年增1.03倍；每股盈利為19.35仙；收益為63.95億元，增40.6%；稅前利潤為15.61億元，增1.03倍。金沙去年預測市盈率約30倍，但較銀娛的34倍仍不算貴。

講開又講，銀娛攀高，依然不乏大行加入唱好行列，瑞信剛發表報告便大手筆上調其目標價41%至92.5港元；估計其上季息稅及折舊攤銷前溢利按年增長43%，至36億港元。瑞信繼上調銀娛目標價後，亦以上季息稅及折舊攤銷前溢利創新高，上調金沙目標兩成六，至78.2港元，較現價約有2成上升空間，評級由中性調升至跑贏大市。

大市透視

大盤初現突破 升穿盤整區

葉尚志
第一上海
首席策略師

1月17日。港股大盤出現初步向上突破的走勢，恒指終於站回到23,000以上來收盤，是本月2日以來的首次，上攻意慾有明顯轉強跡象。如果內地A股能夠止跌回穩的話，相信可以對港股大盤帶來進一步的推動力，恒指可望朝着23,400至23,600區域來進發。

內地A股這一波尋底跌浪，已持續了有個半月時間，對於經濟增速放慢的憂慮，是拖低A股表現的主因之一。而內地去年第四季的GDP數據，將於周一公布，是市場的關注重點，要密切注視數據公布後的市場反應。

指數股陸續創新高添動力

恒指在周五出現低開高走，扭轉了過去兩日高開後回順的走勢，並且在確認升穿10日和20日線後，引發技術性買盤入市，把大盤進一步推高，在盤中曾一度高見23,263。而繼騰訊(0700)和聯想(0992)之後，銀河娛樂(0027)也加入了指數股創新高的行列。在指數股陸續創新高的背景下，有利增強大盤的動力。恒指收盤報23,133，上升147點，主板成交量增加至748億多元，而沽空金額錄得有63.6億元。

盤面上，物流相關股有繼續熱炒的趨勢，有望成為市場關注的新題材。騰訊入股華南城(1668)合作物流，消息刺激華南城股價暴漲，也進一步燃起市場對物流的關注。自貿區的設立、電子商貿的加快開拓、以及在新經濟下的網購潮，都是利好物流的因素。

資金流入推動物流相關股

事實上，不僅是騰訊，阿里巴巴在過去半年也有挺多的動作，菜鳥採購網以及在一個月前宣布入股海爾電器(1169)旗下的日日順物流，都可以看到市場的戰略部署已全面展開。目前，物流股的題材已趨成熟，相關股亦增多了，包括有招商局(0144)、深圳國際(0152)、中外運(0598)、海爾電器、華南城、以及最近上市的嘉里物流(0636)等等，可以吸引較大量資金來對行業的關注覆蓋，有助推動物流相關股的後市發展。(筆者為證監會持牌人)

新鴻基金融集團

證券分析

中海油服受惠產能續增

中海油服(2883)為內地海洋鑽井服務主要供應商，受惠內地加大海上油氣開發，計劃於「十二五」期內海上油氣產量達到6,000萬噸油當量，對油田服務需求上升。公司不少訂單來自中海油（0883）。中海油過去持續加大資本開支，力谷原油產量增長，去年資本開支預算為120億至140億美元，按年增長31%至52%，而市場估計2013年至2015年資本開支將保持20至30%的增速，可支持中海油服訂單穩步增長。

中海油服近年積極擴充產能以應付訂單需求，如購買了1座半潛式鑽井平台、2座375英尺自升式鑽井平台及簽署1座5,000英尺半潛式鑽井平台和2座400英尺自升式鑽井平台的建造合同等。同時提升深水服務能力，去年與國際油服巨企斯倫貝謝簽訂深水領域合作，斯倫貝謝將向中海油服提供深水油服技術培訓。我們相信，產能持續擴張及技術提升利好業務增長。

市場預測，2013年經調整純利為62億元人民幣，按年增長36%，預測市盈率12.8倍。技術上，股價周二（14日）低見21.35港元，回落至此輪升浪（6月低位13.04港元至11月高位26.00港元）回調0.382支持，亦接近100天線支持後回升，建議買入，先上望24.40港元，不跌穿20.00港元續持有。

中興通訊盈利可翻身

我們於12月中曾推介過中興通訊(0763)，持貨至今變動不大，惟其盈利前景仍然樂觀，重申買入。公司從事網絡基站建設及手機生產，於內地4G基站設備招標中，市佔率高企，電訊商加快4G基站建設將帶動其訂單增長。

而智能電話業務為另一增長點，公司的4G智能電話已獲得工信部的入網許可，未來可受惠4G手機銷量增長。展望未來，公司的營運策略已由追求擴大市佔率轉為聚焦毛利率較高的業務，加上前期低毛利的合同佔比下降，及4G基站訂單增加，業務有望大翻身。市場預測，2013年經調整純利約15億元人民幣，勝上年之蝕28億元人民幣，而今年純利料大增至26億元人民幣，2013、2014年預測市盈率27.1及16.4倍，重申買入，短線上望18.00港元，中線看20.00港元，失守14.50港元止蝕。

板塊折局

匯業證券策略師 岑智勇

瑞聲擁多項專利邊際利潤高

手機遊戲行業之所以能興起，除了是阿里巴巴將推出手機遊戲平台，帶動市場發展外，更重要的，其實都是拜智能手機的滲透率日漸提高所致。根據Our Mobile Planet的資料，智能電話在中國的滲透率，由2011年的35.6%，上升至2013年的46.9%；同期香港的智能電話滲透率也由35.1%增加至62.8%。

另一方面，中國互聯網絡信息中心(CNNIC)發佈第33次《中國互聯網絡發展狀況統計報告》，報告指出手機網絡遊戲用戶的增長十分迅速：截至2013年12月，中國手機網絡遊戲用戶數為2.15億，較2012年底增長了7594萬，年增長率達到54.5%；但網絡遊戲的使用率卻從2012年的59.5%降至54.7%。

事實上，智能電話的滲透率增加，首先就帶動了智能電話製造行業的發展。繼上周分析過手機遊戲板塊後，今期順理成章，談談手機製造板塊。這個板塊涉獵甚廣，包括製造手機不同部件的公司，盈利水平及投資價值亦各有不同，又是一個良莠不齊的板塊。

在這個板塊中，共有6家公司的股東回報率(ROE)超過15%，其中以瑞聲科技(2018)的ROE最高，達36.8%，主要原因是該公司的邊際利潤高達28%，遠高於其他股份。瑞聲科技主要從事生產及銷售聲學相關產品業務，公司的產品擁有多項產品專利，提升了公司的議價能力，也提升了邊際利潤。瑞聲科技質素佳，但代價是估值高，市帳率(PB)達5.2倍，但仍是一隻值得留意的股份。

聯想集團(0992)的ROE為27.8%，PB為5.1倍，若將之與瑞聲科技比較，就更能顯出瑞聲科技的「相對」便宜。雖然聯想集團的ROE算是偏高，但主要是由於該公司的負債比率高達6.5倍所致，財務風險較同業為高。聯想的邊際利潤只有1.9%，是上述公司中最低的一間；在筆者眼中，非最佳的投資對象。

舜宇負債率處業內偏低水平

事實上，繼瑞聲科技後，邊際利潤較高的公司是通達集團(0698)及舜宇光學(2382)，分別為8.8%及8.7%。通達集團的主要業務為製造及銷售電器產品配件；舜宇光學則主要從事設計、研究與開發、生產及銷售光學及其相關產品與科學儀器。

兩者之中，以舜宇光學的ROE較高，達20.7%，原因是該公司的資產周轉率(Asset Turnover)較佳所致。值得一提的是，舜宇光學的負債比率為1.5倍，雖然略高於瑞聲科技的1.4倍，但仍處業內的偏低水平。因此，繼瑞聲科技後，舜宇光學是業內另一家值得留意的股份。

(筆者為證監會持牌人，並無持有推介股份。)