

股市 縱橫

韋君

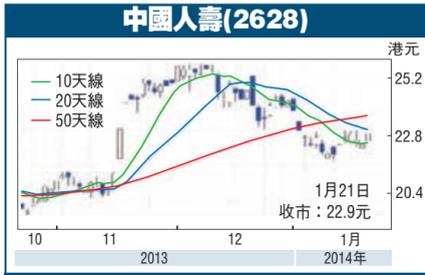
國壽走勢穩可中線收集

在A股上證綜指跌穿2,000點大關之際，人行周一晚宣布共2,550億元人民幣逆回購，消息對滬深及港股都帶來刺激，但礙於近日市況過於波動，兩地的反彈力度並不明顯。此外，人行「大開水喉」，市場資金流入近期一直受壓的內銀股，刺激四大行除中行(3988)升1.8%外，其餘均升逾2%。值得一提的是，內銀股已沉寂了一段時間，即使估值處於合理水平，但市場對內地「錢荒」仍有戒心，預計相關板塊短期炒上落的機會較大。

收益3,658.3億元，收益率5.04%，比2012年提高1.65個百分點，為近4年來最好水平。值得一提的是，內地股市去年表現大為跑輸外圍主要金融市場，但內險投資的收益卻依然不俗，若今年當地股市氛圍改善，收益的提升空間也有望更大。

今年投資收益看高一線

作為保險業龍頭企業的中國人壽(2628)，剛公布去年全年累計原保費收入約為3,267億元，較去年同比僅增長1.24%，儘管增幅跑輸同業，但股市看前景，既然今年內地壽險經營及投資環境可望改善，集團業績提升的潛力也可看好。講開又講，瑞銀早前發表報告指出，國壽今年將旨在降低毛承保費增長目標，以專注在利潤率的擴充。瑞銀指出，由於市場有



多間大型銀行的合資公司，銀行保險繼續要面對競爭，國壽的銀行渠道正逐步穩定。該行維持國壽「中性」投資評級，H股目標價26.65元(港元，下同)。國壽昨日收市22.9元，升0.45元或2%，成交6.29億元。此股雖位於10天線之上，但仍受制於20天及50天線，故向好勢頭仍未確定，但股份沽壓已見收斂，所以仍不妨伺機上車。中線博反彈目標仍睇年高位的27元。

中信證券反彈初現可跟進

人行再度「放水」救市，上證綜指重返2,000點大關，收報2,008點，升0.86%。A股反彈，這邊廂的港股也追隨回升，但市場傾向高位獲利回吐，致令市況變得較波動。港股走勢依然反覆，中資股仍以個別發展為主，當中又以內銀、內險和券商等金融板塊的股份表現較佳。

券商股紛紛走好，中信證券(6030)亦見發力，曾走高至19元，收報18.76元，仍升0.66元，升幅3.65%，成交增逾81%至934萬股。中信證券於本月初造出21.65元的上市以來高位後出現回調走勢，近日在退至17.9元水平獲支持，昨初現較像樣的反彈，在買盤動力已增下，料其仍具反彈空間。

行業龍頭地位有利拓展

中信證券較早前公布，集團去年12月之營業收入約13.34億元(人民幣，下同)，淨利潤約2.77億元，為盈利最高的內地上市券商。另外旗下兩家證券子公司中信證券(浙江)及中信萬通證券，期內淨利潤分別為5,889萬元及1,448萬元，表現較同業佳。中信證券股票承銷業務表現出色，去年上半年市場份額達11.46%，排名居首，A股重啟IPO，集團可直接受惠。

事實上，中信證券擁有4個上市承銷數目，僅次於招商證券，且其項目儲備也十分豐厚，因而具不俗的競爭力。另外，集團在債券承銷業務上亦擁有龍頭優勢，去年上半年債券承銷規模增加至約900億元，相比排第二位的約350億元，可謂大幅拋離。趁股價反彈初現跟進，博反彈目標仍睇年高位的21.65元(港元，下同)，惟失守17.9元支持則止蝕。

建行博反彈 購輪12647較可取

人行「放水」，內銀股再成資金補倉對象，當中龍頭股的建設銀行(0939)曾走高至5.58元，收報5.55元，仍升2.97%。若繼續看好建行後市反彈行情延續，可留意建行大和購輪(12647)。12647昨收0.171元，其於今年5月2日到期，換股價為5.88元，兌換率為1，現時溢價9.03%，引伸波幅25.7%，實際槓桿11.7倍。雖然此證仍為價外輪，惟現時數據尚算合理，加上交投在同類股證屬較暢旺的一隻，其爆發力亦不俗，故為可取的博反彈選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，惟預計資金流向仍有利中資股。

中信證券

受惠A股IPO重啟，本身業務表現在業內也有優勢，在資金傾向流入龍頭股下，該股反彈仍看好。目標價：21.65元 止蝕位：17.9元

AH股 差價表 1月21日收市價

Table with columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like Zhejiang Water, Shandong Glass, etc.

人行大放水 內銀急補倉

周二亞太區股市普遍上升，人行向市場放水2,550億元人民幣，加上早前公布的去年第四季GDP增長7.7%符預期，對區內股市有正面影響，升幅較大的市場包括深綜指(升1.78%)、日股(升0.99%)和紐股(升0.64%)。內地A股得益於人行放水、內銀顯著反彈的帶動下，上綜指收復2,000關，收報2,008點，升17點或0.86%，帶動港股重返23,000點水平。港股高開111點後，得力於上綜指重返2,000關而一度升上23,140，升逾200點，內銀全線反彈，中資券商股亦熱炒，尾市反覆回順至23,033，全日升104點或0.45%，成交645億元。恒指收復20天線，在多番於22,700/22,900獲承接後，支持位已不斷上移，有利港股完成整固而重拾升浪，首站向23,300/23,500推進。



司馬敬

大市 透視

空軍收斂 有利上攻勢頭

1月21日。受到內地A股跌後反彈的帶動，港股大盤延續近日來形成的上攻勢頭，恒指守穩22,800的短期好淡分水線，並且再度站上23,000關口水平來收盤。目前，A股是否已止跌，仍有待進一步觀察，但總體上，我們還是維持早前的觀點看法，未宜過分悲觀看空。至於對港股操作面上，現時正處於危中有機的時間點，建議可以繼續選股來跟進。

恒指昨日出現高開後整固的行程，在盤中最高曾見23,140，人行推出逆回購放水，中資金融股是漲領板塊。恒指收盤報23,033，上升104點，主板成交量有644億多元，而沽空金額錄得有49.4億元，沽空比例明顯下降至7.66%，空頭建倉出現收斂，有利延續上攻勢頭，有望朝着23,400至23,600區域來進發。

內險及券商股看高一線

盤面上，人行重啟逆回購操作，向市場釋放2,550億元人民幣的短期流動性，紓緩了農曆新年假前的資金緊張情況。受到消息刺激，中資金融股出現全線上漲。內銀股平均漲幅達到2%以上，展開了嚴重技術性超跌後的彈升。然而，在金融板塊裡面，相信內險股和券商股的彈性應該更大，是可以相對優先關注的品種。

證券 分析

亞洲水泥趁整固買入

亞洲水泥(0743)上週四發盈喜。公司預計2013年純利增長逾100%。這項公告並不令人意外，畢竟公司去年江西亞東廠五號新型乾法旋窯開始投產，其間適逢水泥價格回升及煤價疲弱。展望將來，本行留意到兩項因素出現，有助推動公司2014年的盈利增長。

第一個增長動力是新產能帶動的產量增長。繼2013年9月新增3百萬噸產能後，公司上週新增另外3百萬噸產能。總括而言，公司的水泥產能由2012年12月底的2,200萬噸水泥產能提升至2,800萬噸。

與海螺合作助省成本

第二個動力是公司與安徽海螺(0914)的合作策略有可能節省成本。亞洲水泥、亞洲水泥(中國)、中國安徽海螺及海螺創業(0586)於2014年1月7日簽訂合作協議。

投資 觀察

市場續關注內地經濟轉型

中國國家統計局發佈2013年全年經濟增長及第四季增長皆錄得按年7.7%的增幅。雖然全年GDP按年增幅高於中央政府去年初設定的7.5%目標，而第四季的GDP按年增幅亦稍高於市場預估的7.6%，但市場繼續關注中國經濟加快轉型的進展。中國去年經濟增速為最近14年的最低水平，而去年第四季增速亦相對同年第三季呈小幅回落，不過，上述情況屬於市場早已預期的領域，相信並非對股市構成利空影響的原因。實際上，市場普遍較關注去年全年及12月宏觀數據的表現，反映中國經濟轉型進度未如預期理想。

中國2013年的經濟增長主要依然是依靠投資環節拉動。資本形成總額對經濟增長的貢獻率為54.4%，而中央政府一直希望經濟轉型成功作為主要動力的消費環的按年增速則由前年的14.3%放緩至13.1%，數據反映內地政府於推動經濟轉型方面尚需努力。

融資非流進實體經濟活動

較令市場關注的是，在中國整體經濟增速與其他主要經濟指標按年比對皆呈現回落的背景，全國社會融資規模卻呈現創新高水平的格局。2013年全國融資規模總額約17.29萬億元(人民幣，下同)，為年度歷史最高水平，較2012年增加1.53萬億元，去年整體融資規模當中，不少信貸用作償還舊債，而非流進實體經濟活動。中國社會融資規模創新高水平，但信貸主要流向地方融資平台並主要用作償還舊債之用，形勢再增加市場對中國規模龐大的影子銀行活動的擔憂，連同中國臨近春節的傳統因素，導致市場資金利率趨升的壓力，中國銀行同業拆借利率反覆向上與高企的態勢，將會繼續困擾股市情緒，預估恒生指數短線續於22,500至23,500點反覆。

國造資本

亞洲水泥趁整固買入

各公司將在物流、環保及地方投資機會方面展開合作。按2013年上半年數據計算，安徽海螺及亞洲水泥每噸水泥的分銷費用分別為11.7元人民幣及14.8元人民幣。雖然合作詳情沒有披露，我們估計亞洲水泥或能使用安徽海螺的貨車、船隻、轉運站、車站以及農村的銷售點，這將有助減少公司的分銷成本。

本行預期公司2014年的銷量及水泥平均售價分別按年升20%及9%，受惠於水泥價格上升及煤價疲弱，公司2014年的毛利率將增加0.6個百分點。長線而言，本行相信亞洲水泥將受惠於行業產能減少的情況。國務院在最新的文件中重申不會批准與新建的水泥產能，同時有意在未來兩年加快淘汰落後產能。本行相信這會減輕投資者對水泥行業產能過剩的憂慮，這會令市場氣氛改善，令市場人士接受更高的估值水



平。亞洲水泥現價相當於2014年6.2倍市盈率，2012年至2014年期間複合增長率達59%，估值不算昂貴。本行維持亞洲水泥的買入評級，3個月目標價調整為5.46元，相當2013年7倍市盈率。



葉尚志 第一上海首席策略師



曾永堅 群益證券(香港)研究部董事