

證券推介

城鎮化加快 新奧能源有運行

港股自高位急跌，有危亦有機，過去強勢股終見回吐，未嘗不是低吸機會，其中可留意環保及燃氣股。我們一直看好燃氣股前景，因內地城鎮化進度加快，為燃氣帶來長線需求，且行業受環保新國策扶持。其中新奧能源(2688)主攻城市燃氣業務，旗下項目平均氣化率只有44.3%，未來仍有上升空間。

公司主盈利潤較高的工商業用氣業務，佔去年上半年整體天然氣銷售之67%，住宅用氣及汽車用氣分別佔15%及14.3%。由於期內獲得的4個工業園區項目處於較發達地區，加上新增接駁管線燃氣工商業用戶增長7,137個至3.45萬個，可進一步擴大工商業用戶售氣規模。而內地車輛「棄油改氣」趨勢持續，推動汽車燃氣銷售，天然氣汽車加氣業務將帶來更大貢獻。

市場預測，2013年純利按年增長20.4%至17.9億元人民幣，預測市盈率22.6倍。走勢上，股價由高位58.70元回落近兩成，落返10月浪頂支持，雖暫未

能判斷調整已完，但投資吸引力增，可於42.00元至49.00元分注吸納，現水平可買第一注，初步上望55.00元(昨天收市50.75元)，中線目標60.00元，低平均買入價一成止蝕。

拓遊戲產業 TCL多媒體博翻身

自去年6月節能補貼政策退出後，內地電視機銷量下滑，令庫存顯著增加，惟第三季去庫存漸見成效，庫存已於第四季回落至正常水平，彩電股的經營環境正在改善。其中，TCL多媒體(1070)進軍遊戲產業，可看高一線。

內地媒體引述TCL多媒體管理層表示，公司短期內將與內地一線智能遊戲品牌ATET合作，拓展遊戲產業，推出遊戲主機及遊戲電視，前者類似微軟家用遊戲主機XBOX。事實上，自國務院於今年1月初宣告解除長達13年的遊戲主機禁令後，正式打開了潛在用戶達4,000萬、規模近千億元人民幣的遊戲市場，發展潛力雄厚。目前內地家電銷量易受政策影響，TCL多媒體轉戰娛樂產業，或可突圍而出。



公司早前發盈警，預料去年盈利大減甚至錄得虧損，但隨着內地彩電庫存回落及新遊戲產品成增長動力，今年業績有望大翻身，最新的經調整純利預測為3.5億元。2013年預測市盈率15.4倍，2014年料回落至7.3倍。走勢上，股價兩度下試約3.10元水平後回升，近日重上主要平均線，MACD早前發出「熊牛買入」的利好訊號，建議買入，上望4.25元(昨天收市3.77元)，失守3.40元止蝕。

海爾引入阿里看高一線

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市春節長假後復市，雖未能開出紅盤，惟卻能以紅盤收場。上證綜指以近全日高位的2,044點收市，升0.56%。A股首日有好開始，昨日港股也續現反彈行情，市場氛圍改善，也利好中資股表現。個股方面，廣州廣船(0317)曾高見18.06元，最後以18元收市，仍升12.92%。板塊方面，航運、航空、公路、水泥和家電等多個類別股份均見受捧，當中中國外運(0598)因獲匯豐證券增持而造好，收報3.33元，升9.19%。

家電板塊方面，近期已呈強的海信科龍(0921)續見走高，曾再創14.28元的上市新高，最後回順至13.8元收市，仍升10.4%，集團上月發盈喜料盈利倍增，成為股價得以再度破頂的藉口。

作為行業龍頭的海爾電器(1169)，昨日亦見造好，曾高見23元，收報22.8元，升3.4%，現價已收復10天線(22.75元)，僅稍低於20天線(22.84元)，論走勢已轉好。

海爾於上月初與阿里巴巴集團聯合宣布，雙方達成戰略合作協議，阿里將對海爾進行總額為28.22億元人民幣的投資，雙方將聯手打造新的家電及大件商品的物流配送、安裝服務體系及標準。海爾旗下的洗衣機和熱水器，在內地市佔率已居首位，如今再與阿里合拓物流業務，相關的潛力有待反映。

瑞信較早前的研究報告，也看好海爾與阿里巴巴的結盟，並首次給予海爾「跑贏大市」評級，目標價為30元，即較現價尚有約31%的上升空間。趁股價走勢改善跟進，短期反彈暫睇年高位的24.9元，惟失守50天線支持的21.59元則止蝕。

騰訊彈力強 購輪11286 鑊氣夠

騰訊(0700)昨現較佳的反彈行情，一度高見530.5元，收市報524.5元，仍升3.15%。若看好騰訊後市有力再試上市高位的545元，可留意騰訊匯豐購輪(11286)。11286昨收0.4元，其於今年6月30日到期，換股價為560元，兌換率為0.01，現時溢價14.4%，引伸波幅41.66%，實際槓桿5.91倍。此證雖仍為價外輪，但因年中才到期，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，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，投資氣氛改善，料有利資金回流中資股。

海爾電器

與阿里巴巴拓物流成亮點，股價已回氣，料升勢可期再展。

目標價：24.9元 止蝕位：21.59元

AH股 差價表

2月7日收市價		* 停牌		
人民幣兌換率0.78159 (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(%)
浙江實業	1057(002703)	3.40	20.65	87.13
洛陽玻璃	1108(600876)	1.26	4.70	79.05
山東墨龍	0568(002490)	2.34	8.60	78.73
京城機電股份	0187(600860)	2.53	7.06	71.99
東北電氣	0042(000585)	0.82	2.26	71.64
南京熊貓電子	0553(600775)	3.73	9.01	67.64
山東新華製藥	0719(000756)	2.22	5.13	66.18
昆明機床	0300(600806)	1.93	4.26	64.59
天津創業環保	1065(600874)	3.58	7.76	63.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.09	2.29	62.80
瀋陽鎢業	3993(603993)	3.08	5.93	59.40
儀征化纖股份	1033(600871)	1.44	2.72	58.62
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.08	8.71	54.41
北京北辰實業	0588(601588)	1.60	2.62	52.27
晨鳴紙業	1812(000488)	3.17	4.66	46.83
上海電氣	2727(601727)	2.45	3.55	46.06
大連港	2880(601880)	1.74	2.50	45.60
東江環保	0895(002672)	23.70	33.35	44.46
紫金礦業	2899(601899)	1.64	2.23	42.52
上海石化	0338(600888)	2.17	2.95	42.51
四川成渝高速	0107(601107)	2.08	2.79	41.73
天康發達	0991(601991)	3.02	3.80	37.88
中國中冶	1618(601618)	1.35	1.68	37.19
鄭煤機	0564(601717)	4.71	5.86	37.18
金風科技	2208(002202)	7.93	9.80	36.75
兗州煤業股份	1171(600188)	6.10	7.28	34.51
中海集運	2866(601866)	1.83	2.18	34.39
中國鋁業	2600(601600)	1.78	3.24	32.94
白雲山	0874(600332)	23.95	27.07	30.85
中煤能源	1898(601898)	4.07	4.40	27.70
長城汽車	2333(601633)	33.80	36.14	26.90
廣船國際	0317(600685)	18.00	19.09	26.30
東方電氣	1072(600875)	10.84	11.33	25.22
比亞迪股份	1211(002594)	38.20	39.50	24.41
中國南方航空	1055(600029)	2.56	2.63	23.92
深圳高速	0548(600548)	3.45	3.51	23.18
中海油田服務	2883(601808)	20.75	20.93	22.51
中國石油股份	0857(601857)	7.55	7.51	21.42
安徽皖通公路	0995(600012)	3.91	3.88	21.24
金隅股份	2009(601992)	6.09	6.02	20.93
中國東方航空	0670(600115)	2.59	2.54	20.30
中信銀行	0998(601998)	3.73	3.64	19.91
廣汽集團	2238(601238)	7.67	7.47	19.75
民生銀行	1988(600016)	7.55	7.25	18.61
江西銅業股份	0358(600362)	13.94	13.36	18.45
中國遠洋	1919(601919)	3.32	3.15	17.62
海通證券	6837(600837)	11.22	10.34	15.19
新華保險	1336(601336)	23.20	21.36	15.11
華電國際電力	1071(600027)	3.29	3.00	14.28
中集集團	2039(000039)	17.68	15.96	13.42
中興通訊	0763(000063)	15.58	13.67	10.92
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.84	1.61	10.67
海科龍	0921(000921)	13.80	11.89	9.28
中海發展股份	1138(600026)	5.09	4.27	6.83
中聯重科	1157(000157)	6.08	5.07	6.27
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.27	2.53	-1.02
中國銀行	3988(601988)	3.22	2.49	-1.07
中國石油化工	0386(600028)	5.84	4.47	-2.11
交通銀行	3328(601328)	4.95	3.77	-2.62
招商銀行	3968(600036)	13.62	10.33	-3.05
建設銀行	0939(601939)	5.26	3.93	-4.61
復星醫藥	2196(600196)	23.90	17.78	-5.06
中國南車	1766(601766)	5.71	4.23	-5.51
中國國航	0753(601111)	5.05	3.74	-5.54
青島啤酒股份	0168(600600)	57.00	41.92	-6.28
上海醫藥	2607(601607)	18.82	13.66	-7.68
工商銀行	1398(601398)	4.70	3.40	-8.04
中國中鐵	0390(601390)	3.36	2.41	-8.97
農業銀行	1288(601288)	3.32	2.37	-9.49
華能國際電力	0902(600011)	7.01	4.82	-13.67
中國交通建設	1800(601800)	5.67	3.83	-15.71
中國神華	1088(601088)	21.05	13.96	-17.86
中國人壽	2628(601628)	20.55	13.57	-18.36
中國証券	6030(600030)	17.74	11.48	-20.78
中國鐵建	1186(601186)	6.47	4.14	-22.15
中國平安	2318(601318)	60.80	38.21	-24.37
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.19	5.57	-28.96
中國太保	2601(601601)	26.80	16.12	-29.94
鞍鋼股份	0347(000898)	4.92	2.95	-30.35
瀋陽藥機	2338(000338)	29.65	17.63	-31.45
安徽海螺	0914(600585)	30.80	16.57	-45.28
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-

資源國策股成追落後對象

美國申領失業金人數勝預期，紓緩市場對經濟增長放緩的憂慮，刺激道指隔晚急升188點或1.22%，帶動周五亞區股市持續反彈，其以日股升2.07%、香港升1%及台灣、印尼升逾0.9%較佳。內地A股馬年開市，先跌後升，上綜指升0.56%，表現勝市場預期，對港股作出像樣反彈起支撐作用。港股高開74點後，在賭業、科網及資源、材料股挺升帶動下，最多升逾280點，高見21,703，收報21,636，全日升213點或1%，成交增至624億元。馬年首周雖跌399點，但低開高走，初步顯示21,200已有築底回升之勢，下周可望向收復22,000關推進。 ■司馬敬



美股月初曾借中、美1月PMI顯放緩而暴跌逾300點，加上新興市場撤資，引發環球股市大跌，但大跌市並非新一輪危機，主要仍是近月美、歐股市累積升幅過大所致，故有利好消息入市，美股周四即仍出1月以來的最大升幅，顯示風險資金再回流股市懷抱。近兩日環球股市明顯反彈，有助投資者信心恢復。美國周四公布了初次申請失業金人數減少2萬人，代表美國勞工市場持續改善。至於1月失業率6.6%，與預期相若；但非農職位增加11.3萬個，遠低於預期的18.9萬個，顯示經濟動力放緩，抑制退市力度，將有助股市反彈。

繼賭業股周四大反彈後，科網股亦出現大反彈，騰訊(0700)急升16元或3.1%，收報524元，成交35.59億元，成為升市主要功臣之一。資源、材料、碼頭航運股成為資金換馬追落後對象，經濟周期股均處於殘價水平，在大市已尋底回升，有條件追落後。煤炭股以神華(1088)連日挺升為代表，水泥股則以中建材(3323)升3.5%、海螺(0914)升2.8%表現較吸引基金追捧。

國策股亦明顯成為投資者撈底對象，第一拖拉機(0038)急升3%收報5.08元，中國聯塑(2128)升2.2%收報4.99元，均屬有勢股份。國家發改委擬建立水價補貼機制，水務股造好，北控水務(0371)升4.3%，光大國際(0257)升3.9%，天津創業環保(1065)升3.5%，中國水務(0855)升1.6%。

馬年首周 康健大升36%甚悅目

馬年首周大市跌近400點，不過有表現的股份也不少，其中康健國際連升4日，累計大升36.1%，收報3.43元，擁躉欲得杯落。

停牌逾兩年半的伯明翰環球(2309)達成所有復牌條件，包括證明前主席楊家誠涉嫌洗黑錢案沒有引致公司監控不足，以及已設有持續足夠財務申報/內部監控系統和未來一年有足夠營運資金、披露建議出售旗下英國物業伯明翰24%權益意向等。伯明翰昨天復牌大裂口低開近36%，進一步跌至0.09元，接近09年4月低位喘定，收報0.101元，跌34%，成交1.32億元。對小股東來講，能夠復牌而免成牆紙，總算有套現或持股博翻身機會。

大市透視

2月7日。港股大盤延續見底後的彈升走勢，恒指走了一波兩連漲，是1月22日以來的首次。外圍股市方面亦見配合，歐美股市展開了跌後反彈，而內地A股在春節後也做了一個開門紅，相信有望催化刺激港股的彈升行情。操作上，建議可以繼續撈貨，而環保股、製藥股、物流股、澳門博彩股、以及互聯網相關股，可以是優先關注的品種。

危中有機 續選股撈底

目前，市場上的不明朗因素未盡消除，美聯儲確認退市決心，但實體經濟復甦勢頭能否跟上？內地經濟增速放緩，但穩增長放寬政策能否及時推出？以及新興市場走勢潮是否完成等等，都會是日前影響港股表現的消息因素。但是，由於港股已做出了深度調整，恒指從去年12月初的高點24,112，下跌至周三的盤中低點21,197，暴跌了近3,000點，相信危中有機，價值空間是來得大一些，操作上可以選股來跟進。

證券分析

申州高性能運動服潛力佳

申州國際(2313)自去年12月份的高位回落13%。本行相信近期的回調主要是源於以下原因：1) 柬埔寨工人在12月底至1月初罷工，要求政府上調最低工資，這令於柬埔寨設廠(佔2013年上半年銷量約10%)的申州國際需要在1月3日至7日期間停工3天。是次事件令投資者關注其柬埔寨廠生產的穩定性及面臨工資上升的壓力；2) 申州的台灣同業僑鴻企業股價在11月底的高位曾一度急跌28%，因其主要客戶Lululemon的盈利令人失望。Lululemon主要銷售高性能的瑜伽服裝及跑步服裝。

對柬埔寨罷工事件反應過敏

然而，本行認為市場的反應過敏，原因是：1) 申州柬埔寨廠的平均工資為每月180美元，遠高於現時的80美元水平及政府計劃的目標100美元。雖然現時工人與政府的談判仍在進行中，但本行認為政府將

大市兩連升 期指仍低水

恒指出現高開高走，在盤中曾一度高見21,704，但彈升走勢仍有待強化，我們正期待權重指數股跑出來領漲。恒指收盤報21,637，上升214點，主板成交量增加至624億多元，而沽空金額錄得有75.7億元，沽空比例維持高企於超標的12.13%。雖然大盤已連升兩日，但是市場總體看法仍偏淡，空頭未有撤離，期指連續兩日炒大低水。然而，如果形勢進一步配合，觸發更多的空頭回補，估計有望引發更大的推升力，恒指有挑戰22,000關口的傾向。(筆者為證監會持牌人)



板塊 拆局

海螺盈利佳 山水水泥值博

由於中、美製造業PMI數據欠佳，拖累全球股市表現，包括港股。雖然恒指及期指表現欠佳，但個別板塊仍有不俗表現，例如水泥板塊。

水泥板塊之所以能逆市造好，是因為獲大行唱好。大行指出，雖然內地調高對環保的要求會增加水泥業的成本，但由於平均售價上升，以及煤價下跌，可望推動水泥企業的盈利能力，並指華潤水泥(1313)為業內首選。不過，筆者卻有另一番見解。

以股東回報率(ROE)去衡量，華潤水泥的ROE為13.54%，與山水水泥(0691)的13.08%及安徽海螺水泥(0914)的13.64%相若。以估值計，山水水泥、華潤水泥及安徽海螺水泥的市賬率(PB)分別為0.65倍、2.52倍及1.66倍；市盈率(PE)則分別為5.2倍、19.3倍及13.1倍。從估值角度看，由低至高的順序為山水水泥、華潤水泥、安徽海螺水泥。

海螺邊際利潤達13.83%

換言之，在上述股份中，應以山水水泥最為值博，華潤水泥次之。但值得留意的是，山水水泥的負債比率是3者中最高，達3.25倍，具有一定的財務風險。另一方面，安徽海螺水泥亦有其可取之處，其邊際利潤高達13.83%，為業內最高水平，盈利佳。安徽海螺水泥的缺點是估值偏高，但在考慮到公司的龍頭地位後，在估值上具有一定溢價，也是可以理解的。

除了上述股份外，水泥板塊中還有其他ROE較高的股份，例如中國建材(3323)。中國建材的ROE高達17.37%，在業內處於偏高水平。該公司能取得高ROE的原因，是因為其負債比率高達7.1倍，遠高於同業，財務風險甚高。此外，該公司的邊際利潤為6.4%，盈利能力不算高。總體而言，雖然中國建材的ROE偏高，但值博率不高。筆者為證監會持牌人，持有華潤水泥(1313)。

國浩資本

3)產品優化。公司在去年年底在寧波新增了一間新的聚酯纖維面料工廠，毛利率較用棉花作原料的面料為高。長遠而言，本行相信公司將受惠於其於2014年底完工的越南廠房，此廠房主要是用於紡織生產及漂染，以把握當地較低的人工、棉紗及水電成本優勢。該廠房的織布製成品可隨即運往公司鄰近的柬埔寨成衣生產設施作原材料。根據此安排，公司運往日本的成衣製成品可享有關稅優惠。

隨着服裝需求改善、公司制定以提升利潤率為前提的經營策略以及整體效率持續提升，本行預期申州的經營利潤率將從2013年的24.9%輕微改善至2014年的25.1%。再加上18%營業額增長，本行估計公司2014年的每股盈利增長將達17%至1.60元人民幣。公司現價相當於2014年13.0倍市盈率及3.1%股息率，本行認為以公司在行業的領導地位、穩定的利潤率及可觀的產能增長，現時估值並不昂貴。重申買入評級，6個月目標價上調至30.4元(昨天收市25.80元)，相當於2014年15倍市盈率。