紅籌國企 窩輪

張怡

鞍鋼估值吸引續反彈

馬年第4個交易日，內地股市仍能維持向好勢頭，上證綜指收報2,109點，再進帳0.3%。A股有運行，這邊廂的港股反彈勢頭也告擴大，而受惠於市場氛圍改善，有表現的中資板塊或個股也告增多。個股方面，資股類板塊的中鋁礦業(3668)獲追落後買盤推動下，以近高位的0.93元報收，升22.37%。中鋁礦業與中國鋁業(2600)為姊妹公司。中鋁礦業急彈，因「潛水」仍深(上市價1.75元)，後市反彈的空間仍在。

港股已重返22,000點大關，市場投資氣氛改善，吸引資金重投過去一段長時間反覆尋底的金礦股，當中鞍鋼股份(0347)近日反彈的勢頭便轉趨明顯，昨進一步回升至5.11元報收，升0.14元，升幅為2.82%，成交倍增至944萬股。鞍鋼較早前發盈喜，預計2013年止年度純利約7.7億人民幣，相對2012年度調整後虧損40.25億人民幣。鞍鋼成功扭虧，料將向深圳證交所申請撤銷退市風險警示，有助消除市場不明朗因素。

中鋼協較早前表示，今年新型城鎮化建設處於加速推進期，鐵路、公路等城市和農村基建、房地產和保障性住房建設、農田水利和節能環保等工程保持較快發展，將拉動鋼鐵需求，後期鋼材價格有望趨穩。行業需求有望回暖，加上行業經歷汰弱留的重組期，作為龍頭企業的鞍鋼，業績改善的前景仍可樂觀。就估值而言，鞍鋼每股資產淨值為6.441元人民幣(約8.25港元)，即現價市帳率(PB)僅0.62倍，反映現價依然被低估。

另外，鞍鋼現價已企於10天線及20天線之上，技術走勢已見好轉，現水平伺機上車，上望目標為年高位的6.04元，惟失守近日低位支持的4.66元則止蝕。

大行唱好和黃 購輪12860較可取

和黃(0013)近日獲多家大行唱好，昨日再度重返「紅底股」行列，收報102.5元。若繼續看好該股後市表現，可留意和黃大和購輪(12860)。12860昨收0.3元，其於今年6月3日到期，換股價為108.9元，兌換率為0.1，現時溢價9.17%，引伸波幅26.7%，實際槓桿11.3倍。此證雖仍為價外輪，但尚有3個多月的時間可供買賣，現時數據仍算合理，加上交投也較暢旺，其爆發力亦不俗，料續為看好正股的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股彈力仍佳，資金入市意慾改善，有利中資股後市表現。

鞍鋼股份：

行業需求有望回暖，集團業績具改善空間，估值仍然偏低，續有利股價造好。

目標價：6.04元　　止蝕位：4.66元

AH股差價表

2月12日收市價　人民幣兌換率0.78130　(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)	3.47	22.23	87.80
洛陽玻璃	1108(600876)	1.26	4.88	79.83
山東墨龍	0568(002490)	2.48	9.05	78.59
京城機電股份	0187(600860)	2.50	7.09	72.45
東北電氣	0042(000585)	0.84	2.36	72.19
南京熊貓電子股份	0553(600775)	3.89	9.54	68.14
天津創業環保股份	1065(600874)	3.91	9.27	67.05
山東新華製藥	0719(000756)	2.33	5.35	65.97
昆明機床	0300(600806)	1.97	4.41	65.10
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	2.38	63.89
洛陽鉬業	3993(603993)	3.18	6.12	59.40
儀征化纖股份	1033(600871)	1.54	2.89	58.37
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.23	9.42	56.62
北京北辰實業股份	0588(601588)	1.66	2.72	52.32
晨鳴紙業	1812(000488)	3.20	4.65	46.23
上海電氣	2727(601727)	2.51	3.64	46.13
東江環保	0895(002672)	26.95	38.24	44.94
大連港	2880(601880)	1.81	2.56	44.76
上海石油化工	0338(600688)	2.19	3.07	44.27
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.11	2.85	42.16
金風科技	2208(002202)	8.08	10.59	40.39
紫金礦業	2899(601899)	1.76	2.29	39.95
鄭煤機	0564(601717)	4.80	6.12	38.72
中國中冶	1618(601618)	1.34	1.70	38.42
大唐發電	0991(601991)	3.07	3.89	38.34
兗州煤業股份	1171(600188)	6.15	7.58	36.61
中國鋁業	2600(601600)	2.81	3.38	35.05
中海集運	2866(601866)	1.93	2.32	35.01
比亞迪股份	1211(002594)	39.75	45.26	31.38
中信銀行	0998(601998)	4.02	4.52	30.51
中煤能源	1898(601898)	4.08	4.51	29.32
白雲山	0874(600332)	26.85	29.18	28.11
廣汽集團	2238(601238)	7.57	7.96	25.70
深圳高速公路	0548(600548)	3.47	3.64	25.52
廣船國際	0317(600685)	18.78	19.37	24.25
東方電氣	1072(600875)	11.50	11.72	23.34
安徽皖通公路	0995(600012)	3.92	3.99	23.24
長城汽車	2333(601633)	37.80	37.57	21.39
金隅股份	2009(601992)	6.25	6.18	20.99
中海油田服務	2883(601808)	21.55	21.29	20.92
民生銀行	1988(600016)	7.94	7.76	20.06
中國南方航空股份	1055(600029)	2.78	2.69	19.26
江西銅業股份	0358(600362)	14.30	13.80	19.04
中國石油股份	0857(601857)	7.94	7.56	17.94
中國東方航空	0670(600115)	2.77	2.63	17.71
中國遠洋	1919(601919)	3.53	3.25	15.14
海通證券	6837(600837)	11.58	10.62	14.81
新華保險	1336(601336)	23.95	21.94	14.71
中集集團	2039(000039)	18.00	16.37	14.09
華電國際電力股份	1071(600027)	3.38	3.04	13.13
中興通訊	0763(000063)	15.78	14.00	11.94
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.89	1.65	10.51
中聯重科	1157(000157)	6.06	5.23	9.47
海信科龍	0921(000921)	14.20	11.88	6.61
中海發展股份	1138(600026)	5.40	4.41	4.33
復星醫藥	2196(600196)	24.10	19.04	-1.11
中國南車	1766(601766)	5.78	4.49	-0.57
中國銀行	3988(601988)	3.30	2.54	-1.50
上海醫藥	2607(601607)	18.46	14.08	-2.43
交通銀行	3328(601328)	5.09	3.88	-2.49
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.44	2.61	-2.97
中國石油化工股份	0386(600028)	6.02	4.52	-4.06
中國國航	0753(601111)	5.20	3.83	-6.07
建設銀行	0939(601939)	5.43	3.98	-6.59
招商銀行	3968(600036)	14.36	10.51	-6.75
青島啤酒股份	0168(600600)	58.25	42.38	-7.38
中國中鐵	0390(601390)	3.47	2.48	-9.32
工商銀行	1398(601398)	4.82	3.44	-9.47
華能國際電力股份	0902(600011)	7.04	4.94	-11.34
農業銀行	1288(601288)	3.49	2.41	-13.14
中國交通建設	1800(601800)	5.75	3.96	-13.44
中國神華	1088(601088)	21.35	14.18	-17.63
中信証券	6030(600030)	18.04	11.92	-18.24
中國人壽	2628(601628)	21.80	14.01	-21.57
中國鐵建	1186(601186)	6.78	4.26	-24.34
中國平安	2318(601318)	64.40	39.22	-28.29
中國太保	2601(601601)	27.70	16.72	-29.43
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	9.30	5.60	-29.75
濰柴動力	2338(000338)	30.50	18.25	-30.57
鞍鋼股份	0347(000898)	5.11	3.00	-33.08
安徽海螺	0914(600585)	30.60	16.88	-41.63
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-

股市縱橫

韋君

旭光低位反彈潛力看好

港股繼周二大漲383點後，受惠於外圍續挺漲，本地市場也現高開高走的行情。值得留意的是，除中資金融和內房續成升市「火車頭」外，本地一線藍籌的長和亦見發力，尤其是和黃(0013)重返100元關之上，以近高位的102.5元報收，最難得是成交急增至13.18億元。

市場熱錢有跡象回落市場，連帶一些之前備受冷落的股份也見異動。就以大昌行(1828)為例，在周二的大升市中，近股依然未見太大起色，但昨日已明顯擺脫頹勢，搶上4.78元報收，升0.49元或11.42%。連弱勢股也開始吸引追落後買盤注意，作為國策受惠股，並被視為半隻環保股的旭光高新材料(0067)，因股價仍處於年內偏低水平，故不妨考慮續跟進。

中投三寶 低位回升

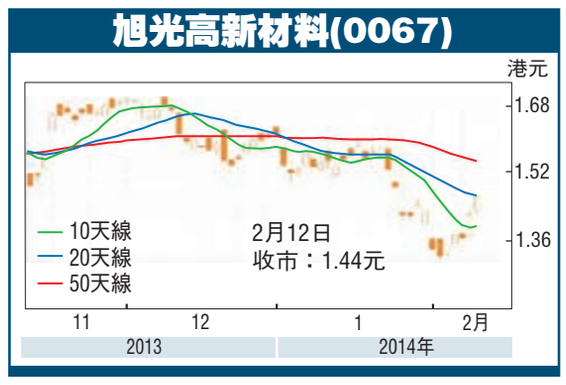
旭光於本月5日退至1.3元水平觸底回升，反映年內低位的1.29元續吸引實力買盤低吸建倉，昨亦以近全日高位的1.44元報收，升0.04元或2.86%。旭光、中芯國際(0981)和保利協鑫(3800)同被視為「中投愛股」，近期中芯已較年低位回升逾倍，而保利協鑫較低位也漲達91%，反觀旭光僅較低位反彈不足12%，旭光明顯未發力，也是該股較具值博之處。

已預留資金可贖回CB

講開又講，中投在2011年買入旭光共1.2億美元(約9.36億港元)的可換股債券(CB)將於今年中到期，該批CB的行使價為2.81元，換言之，該股未來一段時間起碼要大升約1倍，才可重返行使價。當然，中投所持CB可行使收取利息。基於其短期的低位已現，論低吸的價值已現。值得一提的是，集團管理層較早前曾表示，已預留足夠的現金，應付中投稍後可能贖回CB所需的資金，也顯示相關因素對旭光財政並不構成財政壓力。

旭光是全球產能最大的聚苯硫醚（PPS）樹脂生產商，同時從事藥用芒硝及工業級芒硝的加工與銷售。集團2012年度錄得純利增長7.3%，2013年上半年純利增2.1%至8.38億元人民幣，其中佔61.8%營業額的PPS業務，經營溢利上升8.4%至7.46億元人民幣。旭光往績市盈率約4.8倍，市賬率僅0.45倍，論估值也屬偏低，仍落後可跟進，中線博反彈目標仍睇2元關。

旭光高新材料(0067)



尋底市似結束 大戶紛補倉

美聯儲局新任主席耶倫開腔強調維持超低息政策的延續性，刺激美股隔晚大升，道指勁升192點或1.22%，道指叩16,000關；標指重越1,800關，急升1.11%收報1,819。周三亞太區股市續全線上揚，而美眾議院無條件通過債務上限延續一年，令民主黨控制的參議院通過債務上限大開綠燈，即時消除金融市場對美可能債務違約危機的憂慮，對環球股市正面。此外，中國1月進出口按年增逾1成遠勝預期，亦推升澳、紐等區內股市，澳股升逾1%，而港股升1.47%為升幅最大市場。內地上綜指續升叩2,100。港股高開94點重返22,000關，在內地進出口數據理想的利好消息氛圍下，匯豐(0005)、和黃(0013)、內銀、內房及復甦概念股挺升，午市進一步突破22,000/22,200的阻力，高見22,308，收報22,285，全日升322點，成交增至759億元。大市再升越20天線，顯示近期尋底初步完成，引發基金大補倉，短期大市續向22,300/22,500推進。

■司馬敬

數碼收發站

耶倫首次在國會演說，強調自己期待儲局的「貨幣政策方式將有巨大的延續性」，重申即使達到失業率跌穿6.5%或通脹率升穿2%任何一個儲局門檻也不代表會立即加息，變相保證儲局將維持現行退市步伐，超低息口環境短期內不會改變。

債市資金出逃 風險資金投股

美股周二即延續前市升勢直迫16,000關，再次遠離上周跌破的15,700水平，標普500指數突破50日移動均線，一些投資者認為這意味着最近跌勢已經結束，投資者在經歷最近大跌之後再度入市，而風險資金更大舉自債市出逃，投入股市懷抱。

美債務上限過關 2月市延升勢

另一方面，美債務危機亦因共和黨突然無條件延續債務上限一年，令有關法案將可順利獲參眾兩院通過，解除了國際金融市場對美債務違約的憂慮。連同耶倫就縮減買債政策的正面言論，將有利2月環球股市收復2月初大跌市而延展升勢。

中國海關總署公布1月外貿數據，出口按年增長10.6%，遠超出市場預期，增速亦較對上一個月增長4.3%明顯加快。期內進口增長10%，同樣大幅高於預期。數據又顯示，1月貿易順差擴大至318.6億美元。

耶倫維持超低息政策立場後，港地產股追落後，九倉(0004)升4.7%報55.3元，新世界(0017)升3.6%報9.72元。恒地(0012)升3.1%，長實(0001)升2%，恒隆(0101)及信置(0083)亦升逾1%。

傳中廣核下半年來港上市

市傳內地最大核電集團中廣核計劃下半年來港上市，憧憬母企上市或有重組動作，中廣核礦業(1164)一度升逾3成，高見0.8元，收市升16.7%，報0.7元。其他核能相關股亦造好，中核工業(0611)升3.4%，中核國際(2302)升5%，創52周新高2.34元。

港股兩日內收復10天、20天線，恒指重越22,200水平，走勢上已有轉好之兆，初步顯示上周21,200已見底，引發基金大戶補倉及增持，實力大戶有積極入市之象。

昨日提及和黃（0013）輕易重返「紅底股」，並以102.5元近全日高位收市，大升3.4元或3.4%，成交大增至13.18億元，較周二升八成。和黃旗下鹽田港保稅區獲國務院批覆「升級」，續有利和黃發展前景。

大市透視

大市勁升 到短期目標區

葉尚志
第一上海
首席策略師

2月12日。港股大盤延續見底後的彈升行情走勢，恒指再漲了有超過300點，進逼至預期中的目標區範圍上限22,400。總體上，我們依然是持有正面的態度，估計港股仍處於見底後的回升修復行情階段。而大盤能否進一步走強，從「見底修復回升」走到「重拾中長期升勢」，仍有待觀察驗證。如果恒指能夠進一步升穿22,500的圖表阻力，可以看作為首個信號。

內地進出口數據增信心

外圍方面，美聯儲新任主席耶倫，在國會聽證會上作證，表示美國經濟動力不錯，會繼續縮減買債規模，但強調就業市場距離全面復甦尚遠，暗示超低利率維持不變。消息緩解了市場對於美國退市的憂慮，我們相信在美聯儲落實二度減少買債後、所引發的金融震盪，也該已暫告一段落，對於股票市場來說，會是正面的消息因素。另一方面，內地公布了1月份的進出口貿易數字，按年分別增長了有10%和10.6%，都較前期和預期的要好，相信消息有助提振市場信心，尤其是在兩會舉行前的維穩階段，對於A股可以持有看多的態度。上綜指走了一波放量的四連漲，周三再漲了0.3%至2,109來收盤，估計有朝着2,200進發的趨勢。

急漲後有整固可能

恒指再現高開高走的行情，短期上攻的勢頭仍在，但是多空對戰的局面再趨白熱化，估計大盤在展現了見底彈升的第一波之後，有進入整固階段的可能。

空軍趁高建倉抑升勢

恒指收盤報22,286，上升323點，主板成交量增加至759億多元，而沽空金額亦同步激增至93億元，沽空比例高達12.25%。在空頭繼續趁高再度建倉的形勢下，對於大盤的短期升勢會構成潛在壓力。技術上，恒指已升抵22,000至22,400的短期目標區，而初步支撐點維持在21,600，守穩其上，總體向好發展模式可以保存下來。

(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

耶倫言論利好全球主要股市

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

美國聯儲局新主席耶倫(Janet Yellen)首次以主席身份出席國會聽證會，闡述貨幣政策思路及對經濟前景的看法。儘管耶倫一如市場預期般暗示她支持維持超低利率不變，以及重申聯儲局於退出量化寬鬆政策路上沒有預設時間表，但外界普遍認為耶倫「初試啼聲」的言論並未如預期般鴿派。

耶倫的言論大致反映出聯儲局目前將按照現行的退出量化寬鬆政策步伐，即由今年2月起每月購買資產規模將縮減至650億美元。她表示若果美國經濟數據總體反映就業持續改善，而通貨膨脹升溫，聯儲局將於未來的議息會議，決定進一步減少購買資產的規模，反映未來主導退出量寬政策步伐的重心同時放於就業與通脹。

由於耶倫明確以「距離全面復甦尚遠」來形容現階段的美國勞工市場狀況，並指出今次勞工市場面臨的問題並不單是結構性問題導致，部分源於周期性，因此，預計儘管耶倫有別於其他聯儲局理事而認為目前通脹溫和只是受如原油價格及非石油進口價格下跌等短暫因素所影響，但她依然支持維持現時的購買資產規模。

加息門檻擴闊 長時間超低息

另一方面，耶倫的言論亦意味聯儲局的加息門檻已擴闊。她表示判斷美國勞工市場的好壞，不能單靠一項失業率數據，還需要研判其他指標，並表示目前美國勞工市場的復甦依然欠理想，儘管失業率已回落至6.6%水準。她的言論意味聯儲局將會把超低利率政策維持一段長時期，即使未來美國失業率回落至6.5%之下。

耶倫的言論表明聯儲局將延續現行的貨幣政策方向與步伐，消除金融市場早前感美國貨幣政策不明朗的負面效應，加上，耶倫對美國經濟前景的評論與看法正面，預計將對全球主要股市構成短線正面影響，預測港股將延續反彈，恒生指數短線技術目標上移至22,500點。**(筆者為證監會持牌人)**

證券分析

國浩資本

改策略增運力 中外運看高一線

中外運航運(0368)股價於1月份下跌9.9%。本行認為是次調整主要受波羅的海指數下跌拖累。公司過往的股價表現往往受波羅的海指數牽引，波羅的海指數1月份下跌52%，主要是由於中國農曆年假前製造業活動放緩，以及澳洲及巴西的礦業因天氣惡劣而放緩開採節奏。按年計，該指數急升63%，本行認為這排除了大部分季節性因素，較能反映行業供求改善的實際情況。

如本行前文所述，中外運航運以自有船隻噸位計是內地領先的國有航運企業。公司主力租賃自有船隻予其他航運公司。

截至2013年上半年為止，公司手持現金為9.17億美元，或每股1.79元。投資者對充裕的現金水平感到不滿，畢竟現金回報極低，故此公司在估值方面一直較同業平均水平低。過去5年，以市賬率計，公司相對行業平均水平的折讓幅度約41%。

由於管理層預計航運業2013年下半年及2014的經營狀況見底回升，經營態度變得進取。公司於過去四個月動用1.73億美元買入4艘超巴拿馬型乾散貨船及4艘巴拿馬型乾散貨船，將公司運力提升22%。值得留意的是，收購作價相當廉宜，相對行業標準價格折讓近20%。這些新增運力每日營運成本較現行出租租金低42%，令新增運力成本鎖定在較低水平。本行預計公司於未來數月將繼續增加運力，這將推動股價表現。

李甄入主料注中國租船伏筆

除了增加運力，母公司有可能於2014年將中國租船注入中外運航運，這是今年另一個重要的股價催化劑。中國租船是母公司的全資附屬企業，主要經營乾散貨航運業務。和中外運航運不同的是，中國租船沒有擁有任何船隻，公司依靠租入船隻提供海運業務。由於中外運航運是母公司乾散貨業務的平台，注入中國租船只是時間問題。中國租船的商業模式需要較小的資產去推動業務，在行業周期上行時期，應可加快中外運航運的業務增長。雖然現時沒有任何時間表，然而去年11月李甄代替趙滬湘出任中外運航運的主席一位，由於李氏曾於1991年至2005年期間出任中國租船的總經理，本行認為這是注入中國租船的伏筆。雖然現時沒有任何中國租船的財務數據或資產注入條款，注入中國租船對公司的股東價值應產生正面影響，中外運航運手持現金於2013年上半年的年度化有效利率是2.6%，估計該資產的回報率很難低於這水平。

基於市場共識，公司現時估值為0.59倍2014年市賬率，相比之下，行業平均水平為0.91倍2014市賬率。由於公司開始將現金轉化成產生營業額的資產，本行認為是次經營策略上的轉變有利公司收窄現有的估值折讓幅度。本行建議買入中外運航運，3個月目標價為3.06元(昨天收市2.60元)，相當於0.7倍2014年市賬率。