



聯想反彈初現可跟進

紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨天跌後回升，上證綜指以近高位的2,041點報收，升0.35%，而這邊廂的港股則於午後中段起擴大升勢，觀乎中資股仍以個別發展為主。板塊方面，汽車類股份的整體升勢較佳，當中比亞迪(1211)受入圍北京首批新能源車示範應用目錄的消息提振，走高至47.85元報收，升9.62%。此外，東風集團(0489)亦在追落後推動下，走高至10.24元報收，升4.17%。

聯想集團(0992)自1月24日造出11.28元的2000年4月中旬高位後，過去一個月以來，以反覆走低為主，昨低見7.62元，乃屬高位調整以來的低位，而在低吸買盤大手承接下，該股昨一度反彈至7.94元，最後以7.85元報收，升0.13元，升幅為1.68%，成交8,145萬股。聯想近月現較明顯的調整，有大行嫌集團買「貴嘢」，成為其受壓的原因。聯想是於1月宣布以23億美元向國際商業機器 (IBM) 收購X86伺服器業務資產連負債後，同月又擬動用29.1億美元（約225.82億港元）向谷歌 (Google) 收購摩托羅拉移動全部權益。由於1個月內兩度大手收購，兼且聯想早前累積的升幅也不少，大行借消息獲利回吐，致令股價大跌。

管理層增持顯信心

不過，聯想首席執行官楊元慶日前已表示，有信心在不裁員的情況下，於4至6個季度內令摩托羅拉(Motorola Mobility)扭虧為盈。此外，根據港交所資料顯示，楊元慶本人2月以來已4度入市增持聯想股份，反映管理層對集團前景抱有信心。該股預測市盈率已降至約12倍的較合理水平，趁股價反彈初現跟進，上望目標為50天線的9.22元，惟失守低位支持的7.62元則止蝕。

購輪13647為貼價佳選

聯想初現反彈，若看好其後市行情，可留意聯想摩通購輪(13647)。13647昨收0.087元，其於今年10月3日到期，換股價為8元，兌換率為0.1，現時溢價12.99%，引伸波幅41.6%，實際槓桿4.7倍。此證為輕微價外輪，數據也屬合理，加上交投也算暢旺，故為較可取的貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，料資金流入中資股的趨勢未變。

聯想集團

股價高位急跌，已反映市場不明朗因素，股價初現反彈，可考慮跟進。

目標價：9.22元 止蝕位：7.62元

AH股 差價表 2月26日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.78997 (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)	3.23	19.70	87.05
山東墨龍	0568(002490)	2.30	8.77	79.28
洛陽玻璃	1108(600876)	1.31	4.73	78.12
京城機電股份	0187(600860)	2.17	6.49	73.59
東北電氣	0042(000585)	0.84	2.30	71.15
南京熊貓電子	0553(600775)	3.70	8.64	66.17
天津創業環保	1065(600874)	3.96	8.81	64.49
昆明機床	0300(600806)	2.16	4.72	63.85
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.08	2.30	62.91
儀征化纖股份	1033(600871)	1.55	3.15	61.63
山東新華製藥	0719(000756)	3.09	6.05	59.15
瀋陽陽業	3993(603993)	2.99	5.77	59.06
第一拖拉機	0038(601038)	4.93	8.92	56.34
上海石油化工	0338(600688)	2.25	3.48	48.92
北京北辰實業	0588(601588)	1.72	2.48	45.21
東江環保	0895(002672)	27.75	39.73	44.82
晨鳴紙業	1812(000488)	3.05	4.34	44.48
上海電氣	2727(601727)	2.54	3.60	44.26
紫金礦業	2899(601899)	1.75	2.43	43.11
大連港	2880(601880)	1.77	2.37	41.00
四川成渝高速	0107(601107)	2.15	2.78	38.91
大港發電	0991(601991)	2.94	3.78	38.56
鄭煤機	0564(601717)	4.58	5.73	36.86
中信銀行	0998(601998)	4.14	5.09	35.75
兗州煤業股份	1171(600188)	5.61	6.84	35.21
中國冶	1618(601618)	1.33	1.62	35.14
中海集運	2866(601866)	1.89	2.19	31.82
中國鋁業	2600(601600)	2.79	3.20	31.12
比亞迪股份	1211(002594)	47.85	53.42	29.24
金風科技	2208(002202)	8.62	9.56	28.77
中煤能源	1898(601898)	3.95	4.25	26.58
廣汽集團	2238(601238)	7.23	7.74	26.21
白雲山	0874(600332)	25.00	26.25	24.76
廣船國際	0317(600685)	17.24	17.49	22.13
深圳高速公路	0548(600548)	3.38	3.42	21.93
東方電氣	1072(600875)	11.34	11.42	21.56
安徽皖通公路	0995(600012)	3.94	3.88	19.78
江西銅業股份	0358(600362)	13.46	13.19	19.39
中國遠洋	1919(601919)	3.28	3.21	19.28
中國南方航空	1055(600029)	2.66	2.57	18.24
民生銀行	1988(600016)	7.69	7.33	17.12
中國石油股份	0857(601857)	8.00	7.55	16.29
金隅股份	2009(601992)	5.50	5.19	16.28
中國東方航空	0670(600115)	2.75	2.52	13.79
中海油田服務	2883(601808)	21.50	19.70	13.78
中聯重科	1157(000157)	5.41	4.94	13.49
海通證券	6837(600837)	10.18	9.28	13.34
長城汽車	2333(601633)	35.00	31.47	12.14
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.80	1.60	11.13
華電國際電力	1071(600027)	3.26	2.87	10.27
新華保險	1336(601336)	24.70	21.44	8.99
海信科龍	0921(000921)	12.30	10.37	6.30
中集集團	2039(000039)	17.44	14.54	5.25
中海發展股份	1138(600026)	5.00	4.16	5.05
復星醫藥	2196(600196)	28.85	23.65	3.63
中興通訊	0763(000063)	16.14	13.00	1.92
中國銀行	3988(601988)	3.25	2.51	-2.29
中國石油化工	0386(600028)	6.64	5.07	-3.46
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.50	2.67	-3.55
交通銀行	3328(601328)	4.96	3.77	-3.93
招商銀行	3968(600036)	13.54	10.02	-6.75
建設銀行	0939(601939)	5.26	3.86	-7.65
工商銀行	1398(601398)	4.59	3.34	-8.56
中國國航	0753(601111)	5.06	3.68	-8.62
上海醫藥	2607(601607)	19.78	14.07	-11.06
農業銀行	1288(601288)	3.29	2.34	-11.07
中國南車	1766(601766)	5.83	4.12	-11.78
青島啤酒股份	0168(600600)	57.05	40.01	-12.64
中國交通建設	1800(601800)	5.43	3.77	-13.78
中國中鐵	0390(601390)	3.41	2.35	-14.63
華能國際電力	0902(600011)	6.89	4.74	-14.83
中信證券	6030(600030)	15.68	10.40	-19.10
中國神華	1088(601088)	21.15	13.75	-21.51
中國鐵建	1186(601186)	6.50	4.00	-28.37
中國人壽	2628(601628)	22.50	13.75	-29.27
中國平安	2318(601318)	62.60	37.50	-31.87
中國太保	2601(601601)	26.90	15.92	-33.48
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.25	5.42	-34.82
鞍鋼股份	0347(000898)	4.73	2.77	-34.89
滙豐動力	2338(000338)	29.40	17.09	-35.90
安徽海螺	0914(600585)	28.45	14.64	-53.52
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-

股市 縱橫

韋君

寰宇沽壓消化博反彈

儘管外圍市場欠利好消息沖喜，觀乎港股昨日除早段稍後走低外，其餘時間均能錄得升幅，重磅股匯豐(0005)因業績未如理想而惹來的沽壓雖依然未消，但有騰訊(0700)、中石化(0386)和濠賭股等支撐大局，致令大市再現反彈。

另一方面，市場尋寶熱方興未艾，曾為去年下半年炒股之一的寰宇國際(1046)，經過逾月窄幅橫行後，股價昨似有異動跡象，曾高見0.26元，收報0.255元，升0.018元或7.6%，成交增至1,600萬元。值得一提的是，寰宇近期橫行，惟成交卻依然保持暢旺，反映

股價在現水平已吸引買盤密密收集。

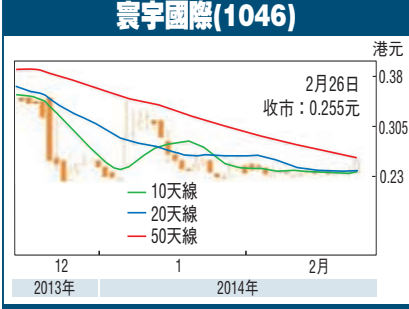
寰宇於上月8日走高至0.345元水平遇阻並展開整固行情，而現價較該阻力位回落幅度仍達26%。寰宇上月初搶高，相信部分原因與大折讓入股鐵聯傳媒(0745)有關。根據公布，鐵聯傳媒主要股東Rich Place及Wise Win是透過配售代理，以每股0.35元大折讓83%合共配售6.9億股，其中寰宇購入1.715億股或4.17%，涉資6,002.5萬元。鐵聯傳媒現價1.53元，換言之，寰宇持有的股份，每股升值1.18元，即相關的持貨扣除成本升值達2億元。寰宇現時市值約4.38億元，無疑入股鐵聯傳

媒已令其資產水漲船高。

多彩貴州文化旅遊項目潛力大

寰宇國際發盈喜，預計2013年12月止六個月將錄得溢利，相對2012年同期則呈虧損，主要由於投資證券產生之公平值收益所致。除了有盈喜跟尾外，集團早前宣布與貴州多彩計劃合作發展多彩貴州城文化產業項目，其後寰宇再向貴州多彩主要股東配售合共9,500萬元的可換股票據，變相引入策略股東。

據悉，可換股票據每股初步兌換價為0.5元，配售予合共擁有貴州多彩52%股權的貴州光大能源及貴州豐瑞投



財案中性偏好 港股續爭持

美股隔晚藉消費信心疲弱而小回27點，相對前市漲近百點屬大漲小回。周三亞太區股市多溫和上升，以印度升0.65%、本港升0.54%的表現較佳，而印尼股市受油價回落跌0.97%。連日急跌的內地股市回穩，上綜指反彈0.35%收報2,041，有助港股在期指結算前先跌後升。港股低開19點後反覆回升，內房及受惠國策的材料股受捧，而中資券商股受消息鼓舞躍升。港府新年度財政預算案在保持一次性紓困措施後仍制定盈餘預算，且取消ETF印花稅，消息中性偏好，午市升幅擴大，恒指最多升逾180點高見22,502，收報22,437，全日升120點，成交638億元。在市場預期昨天大市下試22,200/22,100之際，昨天大市不跌反升逾百點，凸顯大戶在期指結算前轉倉活動，恒指重返10天線，亦升近250天線(22,470)，反映大市仍在牛熊線水平爭持，今天期指結算後，大市走向將逐漸明朗。

葉尚志 第一上海首席策略師

2月26日。港股出現震盪回升的走勢，總體上仍處於短期整固的行情。然而，在恒指仍守於22100的背景下，大盤後市可望延續穩中向好的發展模式，建議在操作上可以繼續選股來跟進。目前，內地A股終止了四連跌的行情，上綜指溫和反彈了0.35%至2,041收盤，但是要進一步升穿2,080圖表阻力後，才可發出跌勢回穩的信號。A股能否回穩，對於港股大盤會有關鍵影響，而我們是維持正面態度的。事實上，每一波行情都是在經歷考驗後、都是在跌跌盪盪中走出的，如果恒指能夠向上突破22,700關口，可以確認為完成考驗、展現新一波升浪的信號。

內房股反彈幅度受限

恒指出現震盪回升，主要是受到內地A股的帶動，但末脫短期整固格局，期指市場今天結算前的轉倉掉期活動，是令到大盤反覆震盪的原因之一。恒指收盤報22,437，上升120點，主板成交量有637億多元，而沽空金額錄得有66.3億元，沽空比例有10.4%。

盤面上，內房股在超跌後初現反彈的勢頭。中國海外(0688)漲了3.47%，融創中國(1918)漲了3.13%，碧桂园(2007)漲了3.13%，綠城中國(3900)漲了4.58%。正如我們周二指出，內房股的撈底轉反彈窗口已打開，但是如果以博反彈交易的角度來看，套利的目標不宜訂得過分樂觀，5%至10%的空間會比較現實的。

證券 分析

玖紙績佳 估值仍吸引

玖龍紙業(2689)公布其截至2013年12月31日的2014財年中期業績，盈利為9.73億元(人民幣，下同)，每股盈利0.21元，分別按年升48%及較2013財年下半年升8%。

玖紙2014財年的中期業績較本行預期高8%，主要是由於2014財年上半年的財務成本有較大幅度的下跌。銷量按年升5.7%至560萬噸，同時間，由於2014財年第一季度(即2013年7月至9月份)的產品價格疲弱，雖然公司由10月份起已持續提價，但期內的平均售價仍按年跌5.8%。營業額因此與去年持平為147億元。由於更多客戶選擇自行運送成品以取得價格折扣及有關運輸稅項改革的稅項優惠，毛利率微跌0.2個百分點至15.8%。這情況亦同時令公司的銷售及市場推廣成本按年下降31%。若計入節省了的5,000萬元銷售成本，調整後的毛利率應為16.1%，與之前的兩個半年期大致相若。

同時間，公司降低淨負債權益比率及優化其債務結

互聯網環保概念股走強

另一方面，互聯網相關股的修復能力也是相對較強的，百富環球(0327)、高陽科技(0818)、中國擎天(1297)，在周三日分別漲了2.51%、5.51%和1.37%。在業績公布前夕，加上兩會即將召開，環保概念股也開始有所動作。其中，光大國際(0257)漲了3.19%至11元收盤，進逼至前期高點11.42元。而北控水務(0371)更是大漲了6.49%至5.09元收盤，再創歷史新高。

(摘錄)



證券 分析

玖紙績佳 估值仍吸引

構的效果繼續顯現。期內的總財務費用按年跌27%至5.9億元，而平均財務成本將由2013財年上半年的5.2%降低至2014財年上半年的4.6%。公司繼續借入更多美元銀行貸款，因海外借貸成本較低。截至2013年12月31日，外幣結算的銀行借貸佔公司的總銀行借貸約為55%，而截至2013年6月30日這比例僅為48%。公司的淨負債權益比率亦由2013年6月底的121.3%降至12月底的117.3%。受惠於財務成本降低，公司的每噸利潤由2013財年上半年的124元升至2014財年上半年的174元。

降負債率 下半年紙價利潤升

展望下半年度，公司估計其每噸利潤應會介乎170元至200元之間，因為：1) 繼1月份及2月份產品提價後，公司認為3月份上調價格的機會甚大；2) 原材料尤其是煤炭及廢紙的價格將不會大幅上升及3) 公司估計平均財務成本將會進一步降至4.5%，有助減

投資 觀察

市場風險防範意識提升

人民幣匯率自上周起持續下跌，引發市場對內地、香港兩地股票市場短期市場風險的關注。直至目前，市場普遍較偏向相信這一輪人民幣迅速貶值主要受中央政府主導所致，目的在於抑制海外熱錢大量而持續地流進。在人民幣匯率持續下跌的期間，中國人民銀行分別進行三次正回購操作，旨在收回市場過多流動性。

人民幣續跌 憂資金流出港股

自2014年2月19日起人民幣持續下跌，波及港元兌美元匯價亦於2月24日起再轉弱，人民幣與港元兌美元匯價於2月24日及25日同時呈現明顯下跌，重燃市場憂慮資金流出港股領域。

另一邊廂，人民銀行自春節假期後，分別於2月18日、2月20日及25日進行規模分別為450億元人民幣(下同)、600億元及1,000億元的正回購操作，使兩周內回籠資金逾2,000億元。人行的相關行動，相信是因應春節後資金需求高峰期退卻後作的相對流動性舉措，屬於正常的貨幣政策微調措施。

值得注意的是，人行的正回購規模一次較一次增加，惟中標利率則持平，而在這三次正回購操作的過程中，上海銀行間同業拆放利率(SHIBOR)則不單未呈異動，反而普遍繼續走低，反映出在人行執行正回購操作前，市場流動性確實處於較充裕狀態，令人行需要於公開市場頻密作出回收流動性的行動。

人行維持貨幣政策中性偏緊，避免市場流動性增加的取向，加上中央政府積極整治地方債及影子銀行活動問題繼而壓縮信貸增長的決心，勢將增加市場對中國房市調整壓力加劇的顧慮，而市場增加對中國市場風險，如人民幣匯價震盪、房市泡沫風險以及金融體系潛在風險等的關注，將削弱現階段投資港股意慾，預測恒生指數短線將續於22,800至22,000區間反覆。

(筆者為證監會持牌人)

國浩資本

輕財務費用。

本行維持2014財年的盈利為21億元(每股盈利0.44元)，相當於2014財年下半年的每噸利潤為190元。股價現時相當於10.5倍2014財年市盈率及0.9倍市賬率，本行認為估值並不算昂貴，因公司在2014財年的每股盈利增長達33%，而內地造紙龍頭企業自2012年起已放慢增產速度，令包裝紙的供應增長率在2014年起開始下降，這將令行業的供需關係有所改善。

股價周二由升轉跌，最終跌2.8%，主要是由於人民幣急跌264點子。由於公司的銀行借貸中，約51%乃為美元結算，弱勢將會對公司的盈利構成負面影響。根據本行估計，人民幣貶值2%對玖紙的利潤帶來1.8億元的負面影響。然而本行認為此輪弱勢只是人民銀行向市場發出訊息，表示可容忍有雙向人民幣浮動的彈性，慢慢擴闊人民幣匯率波幅。中長線而言，本行仍相信人民幣升值的趨勢不變。重申玖紙的買入評級，但將目標價調整至7.24港元(昨天收市6.02港元)，因本行採取較低的目標估值以反映外匯風險增加的因素。新的目標價相當於13.0倍2014財年市盈率及1.1倍2014年6月底的市賬率。

曾永堅 群益證券(香港)研究部董事