

股市 縱橫

韋君

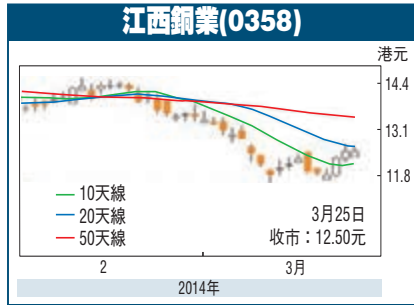
# 資金追落後 江銅可發圍

人行昨在公開市場進行460億元人民幣28天期正回購操作，不過「收水」消息對A股的影響並不大，反而港股則借勢調整。在昨日調整市中，資金繼續傾向輪流換馬，新經濟股成爲主要減磅對象，而大部分舊經濟股仍能錄得漲幅。就以四大行爲例，除昨日派績表的農行(1288)微跌外，其餘三大行均升1至2個價位。

江西銅業(0358)今年以來受銅價大跌的影響而走疲，隨着舊經濟股再度抬頭，該股仍落後料不難後來居上。銅價今年以來出現較明顯的調整，倫敦金屬交易所三個月基準銅合約由1月初的7,393美元高位，反覆觸及3月13日低位的6,415美元，高位回調了12.44%，周一則收6,473美元。受銅價急跌拖累，江銅也由2月12日高位的14.56元，輾轉回落至3月12日低位的11.6元，回落的幅度更達20.33%。不過，受外圍銅價低位回升的刺激，該股自上周五起連續兩日反彈後，昨調整市下抗跌力仍佳，最後平收12.5元，較低位回升的幅度達7.76%，表現則跑贏外圍銅價。

場分析認爲，更多是因爲情緒的驅動，是市場對內地流動性的過度憂慮所致。但隨着內地全力推進城鎮化，預計未來對銅的需求將逐步增加。江銅作爲行業龍頭，其盈利前景樂觀。另一方面，中國證監會日前召開新聞發布會，正式發布《優先股試點管理辦法》，上證50指數成分股等三類公司可以發行優先股。江銅爲上證50指數成分股，又屬行業龍頭企業，融資渠道打開，對集團業務拓展也屬有利。

巴克萊發表最近的研究報告，將江銅評級由「與大市同步」調高至「增持」，H股目標價由16元調高13%至18元。換言之，即較現價有44%的上升空間。巴克萊解釋，不計江西銅淨現金及貴金屬業務價值，核心銅業務的交易價值，是處於金融危機以來最低水平。與此同時，江銅的淨現金爲每股2.4元，似乎並未反映。若集團派息保持在2012至13年水平，現時股價的回報率爲5.5%。江銅現價市盈率約10倍，論估值並不貴，候消息面利好跟進，博反彈目標爲1個月高位的13.92元。



## 國藥走勢趨穩可追落後

紅籌企企 高輪 張怡

A股及港股昨日均出現急彈後的整固行情，當中上證綜指收報2,067點，微升0.05%，而恒指則跌0.52%。在昨日淡市之中，個別藥業股表現仍佳，就以周一公布業績遜預期而惹來較大沽壓的藥業集團(1093)爲例，便一度搶高至7.69元，最後回順至7.07元報收，收窄至僅升0.43%。石藥集團爲本月以來少數創出上市新高的藥業股，該股昨日高位回調的壓力不輕，反映業績未如理想的不利因素對其仍有負面影響。

作爲藥業龍頭的國藥控股(1099)，在調整市下亦能維持反覆向好的走勢，曾高見22.35元，收報21.15元，仍升2.17%。國藥剛公布截至去年底止年度業績顯示，營業收入1,668.66億元(人民幣，下同)，按年增22.24%；純利22.5億元，按年增13.67%，市場預期27.44億元；每股基本盈利爲0.89元，派末期息0.26元。醫藥分銷分部：報告期間醫藥分銷收入爲1,589億元，按年增加23.26%，佔集團總收入比例爲94.46%。醫藥零售分部：報告期間集團醫藥零售收入爲人民幣48.33億元，按年加17.49%。

國藥去年業績雖遜市場預期，惟仍獲大行瑞信調高目標價14%至24.7元(港元，下同)，以反映受惠收入增長和利潤率取得更好平衡，並預計其2015-2016年核心盈利增長逐步改善。國藥今年高位曾高見27.6元，現價離高位仍有頗大的上升空間，而股價相比不少同業也有落後感。伺機跟進博反彈，上望目標爲上月中旬以來阻力的23.1元，惟失守近期低位支持的20元則止蝕。

### 騰訊沽壓增 看淡可選14038

騰訊(0700)昨跌近5%，收報558.5元。騰訊過去一段時間累積的升幅頗大，短期有反應應可預期，若看淡其短期走勢，可考慮吸納沽輪。惟騰訊沽輪揀得落手的並不多，很多兌換價多在500元樓下，而且普遍成交不多，一些大成交的沽輪，數據又不吸引。騰訊法興沽輪(14038)昨收0.63元，其於今年9月到期，兌換價550元，兌換率0.01，現時溢價13.09%，算是較揀得落手的一隻。14038雖仍爲價外輪，但數據較合理，而其成交也不算太靜，故爲較可取的淡市吸納之選。

### 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢趨轉反覆，預計中資股維持個別發展爲主。

國藥控股

業務前景獲大行看好，股價較同業落後，料仍有反彈空間。

目標價：23.1元 止蝕位：20元

3月25日收市價 AH股 差價表 人民幣兌換率0.79847 (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)	3.13	20.00	87.50
山東墨龍	0568(002490)	2.14	8.46	79.80
洛陽玻璃	1108(600876)	1.38	5.12	78.48
東北電氣	0042(000585)	0.80	2.43	73.71
京城機電股份	0187(600860)	2.50	6.05	67.01
南京熊貓電子	0553(600775)	3.51	8.47	66.91
天津創業環保	1065(600874)	3.83	8.78	65.17
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.03	2.33	64.70
昆明機床	0300(600806)	1.99	4.45	64.29
山東新華製藥	0719(000756)	2.77	5.92	62.64
儀征化纤股份	1033(600871)	1.60	3.18	59.83
第一拖拉機	0038(601038)	4.39	8.23	57.41
洛陽鉚焊	3993(603993)	3.05	5.67	57.05
上海石油化工業	0338(600688)	2.20	3.81	53.89
北京北辰實業	0588(601588)	1.79	2.90	50.71
經緯紡織	0350(000666)	6.93	11.04	49.88
上海電氣	2727(601727)	2.78	4.08	45.59
大連港	2880(601880)	1.71	2.44	44.04
紫金礦業	2899(601899)	1.64	2.30	43.07
鄭煤機	0564(601717)	4.39	6.09	42.44
東江環保	0895(002672)	27.10	37.09	41.66
晨鳴紙業	1812(000488)	3.31	4.52	41.53
四川成渝高速	0107(601107)	2.12	2.85	40.60
天康發電	0991(601991)	2.88	3.85	40.27
中國中冶	1618(601618)	1.27	1.69	40.00
中國鎢業	2600(601600)	2.59	3.35	38.27
中海集運	2866(601866)	1.75	2.25	37.90
廣船國際	0317(600685)	13.98	17.05	34.53
金隅股份	2009(601992)	5.93	7.11	33.40
金風科技	2208(002202)	8.48	10.07	32.76
中信銀行	0998(601998)	4.18	4.61	27.60
兗州煤業股份	1171(600188)	5.94	6.52	27.26
中國遠洋	1919(601919)	3.28	3.58	26.84
深圳高速公路	0548(600548)	3.42	3.72	26.59
安徽交通公路	0995(600012)	3.80	4.11	26.18
比亞迪股份	1211(002594)	47.35	49.96	24.32
中煤能源	1898(601898)	4.27	4.48	23.90
東方電氣	1072(600875)	12.30	12.85	23.57
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.58	1.64	23.07
中國南方航空	1055(600029)	2.52	2.56	21.40
白雲山	0874(600332)	26.10	26.46	21.24
民生銀行	1988(600016)	7.48	7.52	20.58
江西銅業股份	0358(600362)	12.50	12.47	19.96
中國東方航空	0670(600115)	2.56	2.53	19.21
中海油田服務	2883(601808)	18.26	17.97	18.86
廣汽集團	2238(601238)	7.72	7.56	18.46
海通證券	6837(600837)	10.06	9.50	15.45
海信科龍	0921(000921)	10.32	9.65	14.61
中國石油股份	0857(601857)	8.22	7.68	14.54
中海發展股份	1138(600026)	4.61	4.24	13.18
長城汽車	2333(601633)	37.45	33.89	11.77
中聯重科	1157(000157)	5.55	5.00	11.37
新華保險	1336(601336)	22.40	20.16	11.28
華電國際電力	1071(600027)	3.56	3.12	8.89
中興通訊	0763(000063)	15.42	12.92	4.70
中集集團	2039(000039)	17.78	14.84	4.33
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.33	2.73	2.60
中國銀行	3988(601988)	3.22	2.54	-1.22
交通銀行	3328(601328)	4.84	3.78	-2.24
中國南車	1766(601766)	6.04	4.56	-5.76
中國石油化工業	0386(600028)	6.86	5.17	-5.95
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.40	-6.46
上海醫藥	2607(601607)	18.26	13.69	-6.50
建設銀行	0939(601939)	5.17	3.87	-6.67
招商銀行	3968(600036)	13.08	9.79	-6.68
中國國航	0753(601111)	4.78	3.56	-7.21
復星醫藥	2196(600196)	28.55	21.08	-8.14
工商銀行	1398(601398)	4.57	3.36	-8.60
中國中鐵	0390(601390)	3.44	2.46	-11.66
中信證券	6030(600030)	15.36	10.76	-13.98
青島啤酒股份	0168(600600)	56.85	39.62	-14.57
中國交通建設	1800(601800)	5.61	3.87	-15.75
華能國際電力	0902(600011)	7.38	5.09	-15.77
中國人壽	2628(601628)	21.15	13.60	-24.17
中國神華	1088(601088)	21.20	13.62	-24.29
中國鐵建	1186(601186)	6.49	4.13	-25.47
鞍鋼股份	0347(000898)	4.73	2.92	-29.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.88	5.39	-31.55
中國平安	2318(601318)	61.70	37.15	-32.61
中國太保	2601(601601)	26.35	15.70	-34.01
瀋陽動力	2338(000338)	28.75	16.72	-37.30
安徽海螺	0914(600585)	30.35	15.64	-54.95

# 民企又遭中傷洗劫

美股隔晚藉美歐、中國PMI數據放緩而調整，但仍屬大漲小回格局，道指跌26點退收16,277。周二亞太區股市升跌俱溫和，以台股反彈0.98%較佳，而前市受壓的台股反彈0.3%。內地A股反覆靠穩，反而港股受沽空機構又質疑著名民企誇大數據引致停牌，觸發一眾民股遭拋壓急跌，加上股王騰訊(0700)急跌，恒指一度下跌141點低見21,704，不過在中移動(0941)、內銀、長和、匯豐向好帶動下，恒指曾回升，惟尾市沽壓復增，恒指收報21,732，全日跌114點或0.52%，成交666億元。港股在周一急升逾400點後，昨天回落仍守穩21,700之上，續企於10天線21,602，顯示市場大戶在期指結算前的轉倉活動中，對上周完成尋底後仍傾向持續反彈，市場聚焦內銀派成績表，看能否為大市增添回升動力。



總部在美國的沽空機構 Glaucaus 再再發難，今次對象爲旭光新材料(0067)，發表報告指旭光子公司的聚苯硫醚(PPS)樹脂業務誇大銷售，旭光PPS的銷售及盈利能力，較該公司所公布的低90%，將目標價降至零。報告曝光後，股價瞬間急跌7.4%至1.25元後，旭光在11時前停牌，其後一眾民股在短線回吐及淡空機構拋售上下其手，引發中小股應聲急跌，當中以剛宣布亮麗成績表的漢能太陽能(0566)大滑最觸目。

旭光將反駁 Glaucaus 指控

旭光主席張志剛昨日於電話會議上表示，沽空機構 Glaucaus 報告中對公司的指控與事實不符，公司將保留追究權利，並會在適時回購股份，亦會盡快整理足夠證據作出澄清。

旭光副總裁(投資者關係)戴群波稱，公司有信心盡快復牌，並會於1-2日內發出公告，逐點反駁 Glaucaus 的指控。她認爲，民企一直是沽空目標，公司正與律師進行應對工作，公司將會如期於本周五(28日)公布去年業績。

沽空機構 Glaucaus 發出「追殺令」似乎無代價，新對象竟將旭光目標價爲零，足見其天馬行空。過去已令不少上市民企翻艇，底

子厚實資力的民企遭洗劫後，尚能保持，部分負債高者甚至面對銀行收緊信貸而倒閉，殺傷力甚大。

漢能太陽能去年賺逾20億元，且首度派息，早段股價在好消息公布後略偏軟手，但在旭光停牌前後，漢能突遭巨型沽壓，股價由近1.40元，直插至1.07元低價，即市大跌逾23%，加大了太陽能板塊同遭拋壓，其後在漢能好友大力力撐下抽升上1.25元報收，仍跌8.7%，成交高達8.36億元，成爲去年底對沖基金造謠大股東押股遭斬倉大跌的另一次翻版，但遭到好友大戶反擊。

康健績佳大送紅股

今年以來股價表現甚爲悅目的康健國際(3886)昨日放榜，業績表現對辦，去年12月3日止全年盈利7,931萬元，扭轉了2012年虧損4.3億元的局面，而年度內出售多項物業令收入增至3.54億元，持有現金及銀行結餘逾2億元。康健宣布派末期息5.5仙，另一送四紅股。講開又講，康健年度業績的每股盈利爲5仙，股息派凸，反映公司現金流充裕，回饋小股東。康健將改名康健國際醫療集團，今年大力拓展內地醫療業務，大送紅股料有利進一步壯大公司市值。

### 大市 透視

3月25日。港股大盤在上周四創出年內新低後，連漲了兩個交易日，但是在周二出現溫和回整行情，屬於健康正常的運行狀態。總體上，我們相信大盤的階段性底部已出現，正如我們近來指出，在短期不明因素已表露出來的背景下，資金撈底介入的積極性有所增強。然而，盤中的弱勢未能完全消除，尤其是中小股的波動性風險出現加劇，對於市場氣氛構成了負面打擊，升/跌股數的比例是377:986。

恒指企穩10天線之上

恒指出現整理的行情態勢，日內波幅僅有150多點，內銀股、內險股、香港地產股表現相對平穩，但是信心指標股騰訊(0700)重挫4.86%，影響市場氣氛，市場人氣需要盡快再度提振起來。恒指收盤報21,732，下跌114點，主板成交量有666億多元，而沽空金額錄得有67.3億元。技術上，恒指仍企於10日線21,602之上，大盤穩定性未有明顯轉弱，可以假設階段性底部已在21,138出現，估計後市有望朝着22,000至22,300區間來進發。值得注意的是，期指市場將於本周五進行結算，轉倉掉期活動將進入白熱化階段，有加劇大盤短期波動性的可能。

盤面上，金融股是目前的領漲板塊。一

方面是因爲股價已累跌了很多，年內的平均跌幅達到15%至20%，另一方面是受到優先股發行試點政策的推出，金融股有望引入民間資金，有提高效率 and 增加資本的可能。金融股板塊裡，我們優先關注的依然是保險股，而銀行股暫時會以博反彈交易品種來看待。

留意逆市創新高中小股

目前，大盤在尋底尾聲和確認完成尋底的運行過程中，中小股的波動性是最激烈，這個在過去一周的市況表現裡，是不難發現的。這種波動，亦正好是顯示市場正在篩選，已在完成篩選後，強勢股將可提煉出來。因此，在現階段，可以多關注逆市上升、向上突破創新高的中小股，可能會是未來的強勢股品種。(筆者爲證監會持牌人)

### 投資 觀察

內地流動資金偏向收縮

人民銀行於今年3月15日晚發布，自3月17日起把銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動區間由1%擴大至2%。隨着浮動區間擴大，人民幣可能於數天內就出現數十、上百點子震盪，故匯率難預測度提升將增加跨境套利熱錢的風險與操作難度；預計人民幣今年形成雙向震動將趨向常態。

事實上，正如人民銀行網站表示，擴大匯率浮動區間，是增強匯率雙向浮動彈性的制度安排，與升貶值沒有直接的關係，人民幣不存在大幅升值與貶值的條件，意味中國政府目前並沒有把人民幣大幅升值或貶值的意圖，人民幣匯率的中長期走向主要依然視乎經濟基本面及前景、貿易與資本賬戶收支狀況、勞動生產率、通貨膨脹等因素。

月前跨境資金流入擴大

人民銀行於今年2月18日至3月14日利用中國經濟數據的發布時差與其通過人民幣匯率中間價指引的手段，引導了人民幣於上述期間貶值。由於1月期間外匯佔款增加4,374億元人民幣，另中國外管局於2月發佈的報告亦表明1月銀行結售匯順差達733億美元，創2013年初以來最高水準，數據反映跨境資金流進擴大之勢，故令中國政府有必要採取措施壓抑大量套利資金壓境。

中國新一屆領導層決心整治金融體系與房市潛在的種種風險，故此，中央政府亦有必要採取果斷對症下藥的措施，來抑制大量跨境資金的壓境之勢。中國政府只要通過：1)扭轉人民幣匯率(只升不降)的市場預期；以及2)擴大匯率浮動區間便可壓縮套利活動的利潤空間，尤其是針對沒有鎖定遠期匯率的熱錢，可達到壓制跨境資金套利操作的效果。

在市場普遍已預期中國境內流動資金偏向收縮的背景下，預計勢將抑制港股的反彈空間，預測恒生指數短線阻力於22,200點。(筆者爲證監會持牌人)

### 證券 分析

## 水泥價量回升 海螺業績穩好

安徽海螺(0914)公布2013年純利按年升48%至93億元人民幣，穩健的業績主要由於銷量增長22%，拉動營業額上升20%，毛利率由2012年的27.3%升至2013年的32.5%。毛利率擴張主要由於單位煤價按年跌14.3%。毛利升43%至179億元人民幣。

受惠規模效應，安徽海螺銷售及行政費用相對營業額比例由2012年的9.7%下降至2013年的9.5%。息稅前利潤按年升39%至174億元人民幣。利息開支基本上穩定在11億元人民幣，故此拉動純利增長率按年升幅至49%。

總括而言，管理層預計水泥需求穩步上升，而中西部地區的潛力最大，這些地區佔公司2013年營業額約46%，故此公司表示2014年的銷量將按年增加2,800萬噸或12%。

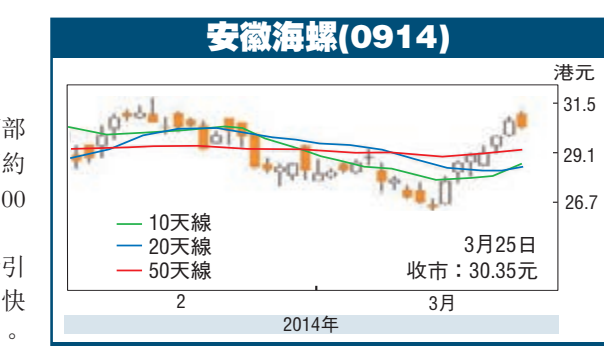
在供應方面，管理層相信實施淘汰落後產能的指引後，新增供應將得以壓制，而新的環保要求亦會加快落後產能退出市場，以及進一步壓制新的產能增長。

受惠基建及保障房增加

展望將來，管理層預計水泥行業的供求關係將會改善。需求將受惠於基建項目的增加，當中包括鐵路、高速公路、城市鐵路共交、水利項目及保障房項目。

今年純利料增長18%

雖然前述供需關係意味着水泥價格將會上升，本行暫時假設平均售價無增長，直至本行留意到安徽海螺所在市場的價格出現上升。本行預期公司未來一年水泥銷量將上升12%，預計安徽海螺營業額按年升12%。煤價將維持疲弱，毛利率亦可擴張兩個百分點，固定成本結構趨穩定，純利料將上升18%至110



億元人民幣(每股盈利2.1元人民幣)，公司現價相當於2014年11.7倍市盈率，每股盈利增長18%，估值並不昂貴。

本行維持安徽海螺的買入建議，3個月目標價是36.80元(昨天收市30.35元)，相當於14倍2014年市盈率。市場共識目標價是35.10元。若水泥價格於第2季上升，本行的目標價將有上調壓力。

國浩資本