

匯豐證券策略師 岑智勇

板塊 透視

受惠國策 南車仔寶大戶至愛

雖然周內公布的3月匯豐中國PMI未如理想，但恒指走勢仍偏強。究其原因，是因為國務院再次以組合拳方式，推出救市措施，包括減輕小微企業稅負、加快棚戶區改造及加快鐵路建設。

國務院鐵鑄鐵路建設

在加快鐵路建設一環中，國務院將會設立鐵路發展基金，基金總規模達到每年2,000億至3,000億元人民幣，今年亦會向社會發行1,500億元人民幣鐵路建設債券。有關資金的來源主要是來自民間資本，有分析估計，鐵路建設共可拉動近6,300億元人民幣的投資。

上述消息公布後，一眾鐵路相關股份亦應聲造好。在香港上市的鐵路相關股份中，大致可分為基建類、車廂開發類及車務類，每類公司的特徵都各有不同。

基建類的代表包括中國中鐵(0390)、中國鐵建(1186)及中國交通建設(1800)，雖然三者的純利都是以百億元人民幣計算，但其實邊際利潤甚低，在最新年度分別

只有1.73%、1.81%及3.74%。由此可見，她們所從事的，都是以量取勝的生意，附加值不算太高。

雖然三家公司的邊際利潤甚低，但由於負債水平偏高，分別為7.2倍、6.6倍及5.2倍，令到她們能錄得不錯的股東回報率(ROE)，分別為9.9%、13.9%及12.2%。由於這類公司多數直接或間接擁有國家背景，所以才能在這種經營環境下生存，並能夠成為國策受惠股。然而，這類公司的負債水平實在有點嚇人，投資時也得注意風險。

株洲南車質素佳

車廂開發類的代表是「南車仔寶」——中國南車(1766)及南車時代電氣(3898)；前者主要從事鐵路機車、客車、貨車、動車組、城軌地鐵車輛及重要零部件的研發、製造、銷售、修理和租賃，以及軌道交通裝備專有技術延伸產業等業務；後者主要從事開發、製造及銷售車載電氣系統及電氣元件。

在兩者之中，以南車時代電氣的ROE較高，達18.4%，原因是該公司的邊際利潤較高，達16.7%所致。至於另邊廂的中國南車，其邊際利潤只有4.25%，而且負債比率高達3.27倍；兩者比較，明顯以南車時代電氣質素較佳。

廣深鐵路派息比率高

車務類的代表是廣深鐵路(0525)，其主要業務是在廣州深圳鐵路沿線地區，提供客貨運服務；並經營香港至廣東省幾個城市之間的直通車業務及國內線列車；提供鐵路設施及技術服務，及向乘客銷售食品、飲料與商品等。市場上經營類似業務的公司不多，要數較接近的，就只有港鐵公司(0066)而已。廣深鐵路的ROE為5.5%，未算特別吸引。然而，公司的派息比率逾40%，是其賣點之一。

順帶一提，本文提及的內地鐵路概念股，她們的股東名冊中，都不乏國際大行的蹤影，可見這類股份最受大戶及基金投資者歡迎，當中又以「南車仔寶」獲最多機構投資者垂青，成為「大戶愛股」。整體而言，在國策支持下，鐵路板塊仍可看好，值得繼續跟進。

筆者為證監會持牌人，持有中國中鐵(0390)

中海發展 炒復甦可跟進

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日回升，中央推穩增長措施及滬港交易所「互聯互通」好消息入市，推動券商股及銀行股造好，上證綜指收市報2,058點，升0.74%；至於這邊廂港股五連升斷斷續續，但沽壓並不大，而觀乎中資股仍以個別發展為主。

個股方面，廣州廣船(0317)曾高見13.82元，收報13.74元，仍升5.21%。此外，部分航運股的表現亦見不俗，當中中國外運(0598)走高至4.16元報收，升3.74%，再創年內新高，集團建議出售海運業務，有助遏止損失及強化資產負債表，成為股價得以走強的主要原因。

發布盈喜料首季虧轉盈

中海發展(1138)在昨日淡市下的表現亦佳，曾高見4.98元，最近回順至近低位的4.8元報收，惟仍升0.11元，升幅為2.35%，成交2,300萬股。中海發展去年虧損22.34億元(人民幣，下同)，然而，集團日前發出盈喜，預料受惠於市場復甦，今年首三個月純利將介乎5,000萬至6,000萬元，去年同期則虧損4.84億元。

據通告指出，中海發展截至3月31日止的3個月業績理想，原因與年初以來國際油價運轉及乾散貨運輸市場運費回升，加上集團加強成本控制，尤其在燃油費、修理費及人工成本等方面成效明顯；旗下合營公司業績亦改善，亦導致公司投資收益大幅增加。環球經濟步入復甦期，航運業績有復甦可予憧憬。中海發展現價市賬率(PB)約0.55倍，在同業中仍然偏低，趁股價未發力部署上車，中線博反彈目標仍睇年高位的6.3元(港元，下同)，惟失守4.5元支持則止蝕。

國指反彈 購輪 13029 較可取

國指近日已企穩1萬關之上，昨再升0.16%，收報10,110，若看好國指後市表現，可留意中企渣打購輪(13029)。13029昨收0.134元，其於今年12月30日到期，行使價為10,600，現時溢價10.15%，引伸波幅20.84%，實際槓桿8.26倍。此證雖仍為價外輪，但因有較長的年期可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股向好勢頭未變，續有利資金回流中資股建倉。

中海發展

行業復甦前景樂觀，其市賬率在同業中偏低，反彈空間仍在。目標價：6.3元 止蝕位：4.5元

4月4日收市價

AH股 差價表 人民幣兌換率0.80130 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A/H Ratio, and H/A Premium. Lists various stocks like Zhejiang Shiwang, Shandong Shenglong, etc.

美數據正面 資金續湧股市

美股隔晚微跌靜候非農就業數據公布，周五亞太區股市普遍窄幅上落，升跌溫和，內地股市升0.74%為表現較佳市場，印尼在前市急升後回吐0.68%。港股低開88點後，在股王騰訊(0700)大回吐急挫下，拖累恒指曾回落至22,452，跌逾百點，但大市在牛熊線上企穩，資金轉向追捧石油、內險、港地產股等，匯豐(0005)、和黃(0013)續呈強勢，大市一度轉升，午市窄幅上落，恒指企穩在22,510報收，全日小跌55點或0.24%，成交減至620億元。大市在五連漲後回落55點，並維持在250天線22,418之上，10天線亦升穿50天線，技術走勢仍佳，在消化過去五日升市後，有望續向23,000推進。

受關注的美國3月份就業數據揭盅，非農新增職位增加19.2萬個，略低於預期的20萬個，但2月非農職位由17.5萬個上調至19.7萬個。至於失業率為6.7%，高於預期的6.6%，與2月持平。平均時薪按月無增長，差於預期增加0.2%，而上月增0.4%；按年增2.1%，亦低於2月的2.2%。此外，就業不足率為12.7%，高於2月的12.6%，勞動參與率為63.2%，高於2月的63%。

美就業略遜 超低息持續

美國最新的多項就業數據略差於預期，顯示美國經濟仍須持續超低利率支持經濟逐步復甦，對股市屬中性偏好消息，特別是而非農新增職位接近預期的20萬個水平，而2月份更獲上調，比原先公布數據增2.2萬個，顯示當時經濟未受嚴寒天氣產生較大影響。就業數據公布後，美元走軟，歐元反彈，金價升上1,300美元，歐股及道指期貨均上揚，股匯金市都對最新數據解讀為進一步舒緩美聯儲局長耶倫「六個月」提早加息的疑慮，符合了上週初耶倫強調退市後仍維持超低息一段時間的說詞，令市場恐懼提早加息降溫。

可以預期，在美國3月非農就業數據公布後，由於消息正面，加上烏克蘭局勢已隨着俄國撤出烏東軍演，有利風險資金在股市打滾，債市資金回流股市料持續，有利4月環球股市續向好。港交所(0388)管理層態度未就港股與A股「互

聯互通」達成協議，但股價連日上升，昨天更進一步挺升3.70元或2.9%，收報130.5元，成交達17.28億元。內地《第一財經日報》昨日引述券商消息，有關政策已上報中央審批，未來除上交所外，港交所亦將與深交所「互聯互通」。港交所擔當「直通車」的平台角色愈來愈近，收入前景增長可觀，成為股價持續受捧的動力。講開又講，中銀香港(2388)為本港唯一人民幣業務清算行，其平台涉及的金額比港交所大得多，只是手續費率較低而已，中銀去年盈利創新高，其實已逐步反映人民幣業務的貢獻不斷擴大，盈利前景廣闊。

中石化引民資分拆上市

中石化(0386)引入民資的消息曝光後，有關出售下游業務的構思有進一步消息，《華爾街日報》引述知情人士爆料，中石化計劃在非公開出售部分包括油站與便利連鎖店資產等下游業務後，然後安排相關業務獨立上市，但暫時未決定上市地點及何時上市。

中石化為旗下油品銷售業務引入社會和民營資本參股，而最新成立的子公司中石化易捷銷售有限公司，新公司持有3萬個零售加油站以及部分加油站旁的2.3萬家便利連鎖店。

中國銀行(3988)宣布，自今年4月4日起，委任陳四清為副董事長、執行董事、董事會戰略發展委員會委員，任期三年。



數碼收發站 司馬敬

大市 透視

4月4日。港股大盤走了一波五連漲後，在周五出現震盪整理，但是回吐幅度相溫溫和，我們對於後市維持正面的看法，尤其是在指數股已形輪動、輪流炒的背景下，相信恒指的穩定性已出現增強，有望保持穩中向好的發展模式。目前，參加了輪動名單的，包括有內險股、內銀股、內房股、香港地產股以及澳門博彩股等等，都是在過去兩周出現了顯著彈升修復的板塊。

雖然大盤仍處於穩中向好的發展模式，但是股份板塊的分化行情走勢依然來得比較明顯。在市場人氣未能獲得進一步提振之前，選股來跟進仍將是目前的市場操作模式，但是以目前的格局來判斷，最終可望達至較全面的普漲狀態。事實上，互聯網相關股依然是焦點股，是新經濟大題材下面的最大潛力板塊，如果能夠再發動，尤其是龍頭騰訊(0700)，能夠確認扭轉中期調整格局的話，對於市場人氣是可以帶來絕對的提振。騰訊周五收盤報525元，升穿560至580元阻力區

證券 分析

遠大恢復盈利大增派息

遠大中國(2789)是一家在全球擁有28個辦事處覆蓋超過40個國家和地區的大型幕牆承包商。截至2013年底，公司手頭未交付合約200億元(人民幣，下同)，其中約三分之一為海外項目。

擁海外大型幕牆合約 公司正在參建的主要海外項目包括新加坡濱海灣，越南工商銀行大樓和阿爾及利亞的大清真寺。公司強大的設計和執行能力為公司在過去贏得眾多地標性項目，包括中國國家游泳中心又名「水立方」、中國國家體育場又名「鳥巢」，以及現時中國最高的兩座大樓，分別是上海中心和深圳平安金融中心。在歐洲，公司最近亦參建了倫敦市最高的建築——Leadenhall大廈和位於德國法蘭克福機場的The Square

可確認回復強勢。支持位22200 恒指出現回吐壓力，在周末假期前，加上短期已有一定累積升幅，短線資金先鎖定倉位，是可以理解的操作。恒指收盤報22,510，下跌55點，主板成交量有620億多元，而沽空金額錄得有60.2億元，沽空比例有9.7%。技術上，恒指的初步支持位已在22,200水平建立，守穩其上，可望延續穩中向好的走勢，有望朝着23,000至23,500區間來進發。

盤面上，對於一些傳統的藍籌股，建議可以多加關注。其中，招商局(0144)和利豐(0494)，在消息面和走勢上，都可以考慮關注跟進。招商局的年報已出來，去年純利增長了10.3%至42.13億元，表現符合預期，但是供股集資的消息卻對股價構成短期壓力，建議可以考慮趁低吸納。利豐業績也出來了，在3月底曾一度刺激股價裂口跳升，有向上突破10元至12元橫行區的趨勢，建議可以考慮追入的機會。

(筆者為證監會持牌人)

證券 推介

華油加強頁岩氣業務

華油能源(1251)早前股價顯著受壓，主要受黑薩克斯坦貨幣貶值(當地佔其收入逾四成)，令今年全面收入下跌。惟股價自2月高位最多累跌36%，相信已反映該負面因素，其基本因素不俗，可支持股價回升。

華油能源為內地領先的民營綜合油田服務供應商，受惠中外對油服需求持續，去年核心純利(撇除一次性期權成本)按年增長31%，符合預期。

鑽井業務表現突出

三大業務中，鑽井業務表現突出，收入增45%，而完井及油藏分別增22%及27%。由於公司向客戶提供度身訂造的解決方案，在技術要求高的地質條件下提高油氣的生產力及延長油井壽命，具技術領先優勢，市場需求強勁，有助收入保持增長。

展望未來，公司將加強天然氣與頁岩氣領域的戰略布局，早年已完成四川一項頁岩氣水平井壓裂服務，能力已獲驗證，又與美國燃氣技術研究院設立頁岩氣培訓中心，技術上領先同業，有助提升項目的中標機會。關於哈薩克斯坦貨幣貶值的負面影響，公司或可提升合同定價以保持新簽合同的利潤率。

現價估值低於同業

市場預期，2014年經調整純利將按年增長23%至3.7億元人民幣，預測市盈率13.8倍，低於同業安東油田(3337)的19.4倍。走勢上，股價於3.50元水平買得支持，近日反彈重上20天線及短期降軌，伺機買入，上望4.75元(昨天收市4.25元)，失守10天線(約3.96港元)止蝕。

匯富金融

遠大中國(2789)



升其生產設施的效率。公司預計在2014年度從新約獲得150億至160億元(稅前)，並將目標從此以後每年增加10%。由於一般合約為期約2-3年，我們認為公司正逐步恢復其盈利能力，並可能會在2015財年實現4-5%的淨利潤率。我們的計算表明，預測遠大2015年的淨利潤或可能達到5億至6億元，即不足7倍的PE，假設50%的派息，收益率保持在高個位數。