

股市 縱橫

韋君

# 江銅承接佳升勢可期

美股上周五續挫，內地股市昨日更乏善足陳，上證綜指再度考驗2,000點大關，續挫1.6%完場。面對外圍主要金融市場走勢不佳，港股全日也未見太大作為，尤其是一些前期熱炒股出現被大洗倉場面，但觀乎大市的整體沽壓並不算大。事實上，在昨日淡市之中，估值偏低及息率較高的內銀股卻見明顯上升，而資源股的江西銅業(0358)、中鋁國際(2600)和五礦資源(1208)等也能維持升勢至完場，反映相關的經濟周期股已開始吸引資金換馬收集。

五礦資源為首的中資財團最近落實收購嘉能可(0805)的秘魯銅礦Las Bambas，現金代價58.5億美元(約456億港元)，是次併購為內地歷來最大海外銅礦收購，預計第三季完成。五礦等財團大手筆收購海外銅礦，可見業界對行業前景抱有信心。

### 需求回升 銅價上揚

另一方面，外圍銅價近期也有擺脫頹勢的跡象，LME銅價上週五已反彈至6,765美元/噸完場，較3月低位的6,415美元/噸，回升逾5%。由於次季正是銅消費的旺季，且4月份公佈的中國經濟數據表明內地經濟增長雖有壓力但好於市場預期，這都給了銅價支持。

講開又講，江銅管理層日前預期今年內地銅需求較上年增加約70萬噸，產量料增加60萬至65萬噸。江銅去年收入按年增10.9%至1,759億元(人民幣，下同)，純利倒退31.7%至35.7億元，每股盈利1.03元，末期息0.5元。期內生產陰極銅112.8萬噸，按年增3.25%；生產黃金25.4噸，與上年持平。由於產品價格下跌，陰極銅毛利率從上年的3.13%降至2.81%；黃金毛利率由上年的14.69%降至7.32%。儘管江銅去年盈利表現欠理想，惟現價的13元，市盈率約10倍，論估值並不算貴。



渣打近期推出的研究報告，也預料銅價下半年會反彈，因內地積極建設電網及投資棚屋，加上出口前景改善。同時，銅加工精煉費用有望上升。渣打指江銅的合約銅加工精煉費用上升，可令盈利增加4億人民幣；故上調江銅目標價由14元(港元，下同)升至14.6元，相當於市帳率0.9倍，投資評級維持「與大市同步」。現水平部署作中線吸納，上望目標為年高位的16.86元。

## 聯通回升動力強可留意

### 紅籌企企 高輪 張怡

A股IPO再度重啟臨近，加上人行持續在市場「抽水」，繼續利淡市場氛圍，上證綜指進一步退至2,003點報收，再跌1.6%。A股續尋底，這邊廂的港股也乏力回升，在資金入市意慾並不大下，大部分中資股多維持窄幅上落的格局，有突出表現的板塊可謂少之又少。就以新能源概念股為例，獲瑞信唱好的金風科技(2208)，復獲買盤推動，曾高見8.54元，收報8.45元，仍升4.71%；惟另一方面，華電福新(0816)卻掉頭跌至3.73元報收，跌5.09%。

電訊板塊算是表現較亮麗的類別，當中龍頭股的中移動(0941)收報69.95元，升1.3%。此外，獲大摩重申增持的中國電信(0728)更走高至5.67元報收，升4.56%。作為內地電訊業「二哥」的中國聯通(0762)昨日亦見受捧，曾高見10.62元，收報10.56元，仍升0.32元，升幅3.13%，成交增7成至2,770萬股，回升動力已見改善。聯通日前公布截至3月底首季業績，純利33.02億元(人民幣，下同)，按年升73.88%；每股盈利0.14元。期內，營業額764.71億元，按年升8.32%；EBITDA增長18.7%至240億元，佔服務收入百分比為37.6%，按年提高2.2個百分點。

除了業務增長理想外，聯通又與愛爾蘭電訊公司合作，為Tesla提供實現導航、遠程監控、多媒體、互聯網瀏覽及通信等信息服務。聯通現價市盈率18.76倍，在同業中無疑較為偏貴，但其業務增長潛力可以看好，股價也具追落後潛力。此股近期在退至10元(港元，下同)水平獲支持，趁股價回升動力強增跟進，中線博反彈目標為去年12月下旬以來阻力位的12元，惟失守10元支持則止蝕。

### 購輪14095中線較可取選擇

若看好正股中線走勢，可留意中聯法興購輪(14095)。14095昨收0.15元，其於今年1月5日到期，換股價為10.08元，兌換率為0.1，現時溢價9.66%，引伸波幅36.4%，實際槓桿4.4倍。此證已為價內輪，因有較長的年期可供買賣，現時數據又屬合理，加上其交投在同類股證中也尚算暢旺，故不失為較可取的中線吸納選擇。

## 投資策略

### 紅籌及企企股走勢

港股調整格局未變，市場觀望氣氛轉濃，中資股表現料也受影響。

### 中國聯通

首季業績增長強勁，估值下調的空間可以看好，料有利股價回升。

目標價：12元 止蝕位：10元

### AH股 差價表 4月28日收市價 \*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)	3.66	18.31	83.88
山東墨龍	0568(002490)	2.10	6.38	73.46
洛陽玻璃	1108(600876)	1.90	5.26	70.87
東北電氣	0042(000585)	0.89	2.23	67.82
昆明機床	0300(600806)	2.09	4.48	62.38
京城機電股份	0187(600860)	2.45	5.20	62.01
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.13	2.23	59.14
天津創業環保	1065(600874)	3.98	7.42	56.75
山東新華製藥	0719(000756)	2.80	5.09	55.64
第一拖拉機	0038(601038)	4.51	7.10	48.78
洛陽鉚螺	3993(603993)	3.50	5.50	48.68
上海石油化工	0338(600688)	1.92	2.95	47.52
儀征化纖股份	1033(600871)	1.73	2.47	43.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.83	2.59	43.02
大連港	2880(601880)	1.87	2.57	41.32
經緯紡織	0350(000666)	6.88	8.83	37.17
鄭煤機	0564(601717)	4.25	5.37	36.18
東江環保	0895(002672)	27.25	33.57	34.54
大唐發電	0991(601991)	2.89	3.55	34.35
四川成渝高速	0107(601107)	2.30	2.76	32.80
上海電氣	2727(601727)	3.02	3.62	32.73
中海集運	2866(601866)	1.78	2.08	30.99
晨鳴紙業	1812(000488)	3.67	4.28	30.85
紫金礦業	2899(601899)	1.90	2.20	30.36
中國中冶	1618(601618)	1.49	1.63	26.29
比亞迪股份	1211(002594)	43.00	46.25	25.03
中國鋁業	2600(601600)	2.94	3.12	24.01
中國南方航空	1055(600029)	2.30	2.40	22.72
金風科技	2208(002202)	8.45	8.80	22.57
中信銀行	0998(601998)	4.72	4.85	21.52
兗州煤業股份	1171(600188)	5.84	5.94	20.72
民生銀行	1988(600016)	7.76	7.87	20.49
白雲山	0874(600332)	22.20	22.47	20.33
中國東方航空	0670(600115)	2.33	2.35	20.05
金隅股份	2009(601992)	5.65	5.67	19.64
深圳高速公路	0548(600548)	3.51	3.49	18.90
中煤能源	1898(601898)	4.16	4.11	18.38
中國遠洋	1919(601919)	3.10	3.04	17.77
安徽皖通公路	0995(600012)	4.20	4.11	17.59
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.62	1.55	15.72
東方電氣	1072(600875)	12.50	11.90	15.29
北汽集團	2238(601238)	7.61	7.23	15.12
江西銅業股份	0358(600362)	13.00	12.21	14.14
中聯重科	1157(000157)	5.02	4.68	13.50
長城汽車	2333(601633)	34.85	31.60	11.07
中海發展股份	1138(600026)	4.45	3.96	9.38
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.87	2.52	8.16
新華保險	1336(601336)	22.55	19.72	7.79
海信科龍	0921(000921)	9.20	7.98	7.03
中海油田服務	2883(601808)	19.02	16.33	6.08
海通證券	6837(600837)	10.92	9.28	5.11
中國石油股份	0857(601857)	8.95	7.48	3.51
中興通訊	0763(000063)	15.68	12.90	1.98
中集集團	2039(000039)	15.56	12.15	-3.27
中國銀行	3988(601988)	3.38	2.62	-4.03
交通銀行	3328(601328)	4.81	3.71	-4.55
中國國航	0753(601111)	4.33	3.32	-5.17
華電國際電力	1071(000027)	4.06	3.08	-6.30
上海醫藥	2607(601607)	16.00	12.11	-6.54
農業銀行	1288(601288)	3.23	2.42	-7.63
工商銀行	1398(601398)	4.62	3.46	-7.68
建設銀行	0939(601939)	5.32	3.98	-7.79
中國石油化工	0386(600028)	6.90	5.07	-9.75
招商銀行	3968(600036)	13.84	10.06	-10.94
復星醫藥	2196(600196)	25.50	18.35	-12.06
中信證券	6030(600030)	15.62	11.17	-12.77
中國南車	1766(601766)	6.00	4.27	-13.31
中國交通建設	1800(601800)	5.22	3.68	-14.39
華能國際電力	0902(600011)	7.74	5.40	-15.58
中國中鐵	0390(601390)	3.58	2.47	-16.88
青島啤酒股份	0168(600600)	55.95	38.31	-17.77
中國人壽	2628(601628)	20.00	13.44	-20.00
中國神華	1088(601088)	20.95	14.05	-20.24
中國鐵建	1186(601186)	6.45	4.30	-20.96
中國平安	2318(601318)	57.50	38.09	-21.73
中國太保	2601(601601)	24.80	16.09	-24.29
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.59	5.42	-27.80
瀋陽動力	2338(000338)	27.20	16.70	-31.34
鞍鋼股份	0347(000898)	4.71	2.84	-33.74
安徽海螺	0914(600585)	28.15	16.56	-37.08
廣船國際	0317(600685)	*	*	*
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	*

# 資金換馬 港藍籌回揚

周一亞太區股市追隨上周美股跌勢而普遍回落，以內地、印尼均跌1.6%壓力較大，澳、台、泰市則靠穩微升。內地上綜指險守2,000關，對港股構成壓力，低開百點後曾在內銀回穩、中移動(0941)及港藍籌股受捧下，跌幅收窄至21點高見22,202，惟午市跌勢重現，反覆退至22,132報收，全日跌91點或0.41%，成交528億元。大市回至22,100/22,000承接沽壓明顯收斂，今天期指結算後，基於大市已跌至承接區而吸引部分空倉回補及實力買盤入市，有利五月市反覆回穩，而期指大低水，主要反映月內長和大派股息及中移動除息等因素，現水位大跌機會不大，宜採候低收集策略。

司馬敬



### 內地新環保法嚴厲推行

對於受惠國策的板塊，其中環境環保、新能源業為最具潛力之一，可把握這次大市調整而收集。匯富金

### 國浩資本

購入津聯集團，並成為天津發展的最大股東，現時的持股比例為63.0%。天津醫藥擁有深交所上市的天津力生製藥(002393)51%的股權，我們認為此資產有可能被注入天津發展。考慮到天津發展強勁的資產負債表及高額的現金持有量，任何資產注入均將推動盈利增長。本行給予天津發展買入評級，6個月目標價7.20元(昨天收市6.00元)，相當於較賬面價值折讓30%。

《大市透視》作者葉尚志先生外遊，暫停數天。



### 證券 推介

## 津發獲資產注入概念

天津發展(0882)上周四收於12個月新高6.04元，並伴隨較高成交，我們認為該股技術走勢正面。事實上，公司股價於過去1個月、3個月及6個月分別跑贏恒生指數15.5%、19.3%及15.1%。本行相信股價的表現由母公司潛在的醫藥資產注入所帶動。

### 擁現金41億 估值低

天津發展2013年淨利為7.04億元，按年升71%，強勁的業績來源於出售地產項目所得的特別收益。核心淨利維持穩定於3億元(核心每股盈利0.28元)，並主要由聯營公司貢獻，其中包括天津港發展(3382)21.2%的股權及奧的斯電梯(中國)16.5%的股權。公司宣布派發每股0.066元的末期股息，為3年以來的首次，這可以幫助吸引機構投資者對股票的興趣。截至2013年12月31日，公司持有淨現金41.4億元，每股3.88元，賬面價值為110億元(每股10.33元)。現時股價相當於0.58倍市淨率，我們認為該股被低估。

### 醫藥資產注入機會大

天津醫藥及津聯集團本是天津政府全資擁有的兩家姐妹公司。2012年11月通過內部轉讓，天津醫藥

### 證券 分析

內地完成修訂環境保護法，將會加大對違法排污的懲罰力度，顯示出中央對打擊污染的決心，投資者可藉市況回調吸納環保相關股份，其中國電科技環保(1296)值得留意。

國電科環的業務主要分為環保及節能解決方案及可再生能源設備製造及服務。前者主要為客戶提供脫硫脫硝設備，後者包括提供風電機及光伏EPC項目。於2013年，公司的脫硫脫硝業務按年分別增長36%及147%，主因內地政府採取此遏制空氣污染的措施，在內地完成修訂環境保護法後，相信對該服務的需求只會有增無減，有利國電科環的前景。發展可再生能源亦是內地防治大氣污染的策略之一，相信公司的可再生能源設備製造業務亦能受惠。公司於2013年完成銷售約1,890兆瓦的風力發電機，已確認訂單約3,120兆瓦，今年收入應有保障。

公司2013年度純利按年倒退約20%至5.57億元人民幣，市場預測2014年純利將按年增長39%，市盈

### 投資 觀察

## 憂內地經濟 港股偏弱

國務院發布將於港口鐵路交通及清潔能源等領域推出八十個示範項目，以開放相關領域予社會資本參與投資及經營，進一步實踐中央領導層希望釋放民間資本投資活力的政策大方向。不過，相關消息未有對港股帶來明顯的激勵作用。

主要原因在於港股市場普遍關注目前中國經濟面臨的下行壓力及美國復甦的持續力。短期內，在中國政府未有釋放出將推行更多穩定經濟政策以及改變貨幣政策方向的意慾之下，預測恒生指數及國企指數暫難扭轉現時反覆偏弱的態勢。

匯豐中國製造業採購經理指數(PMI)於4月份的初值，顯示中國經濟內外需求依然弱化，反映經濟面臨的下行壓力依然較顯著。儘管4月份中國製造業PMI初值較3月初終值微幅回升0.3個百分點至48.3，扭轉早前5個月的跌勢，但整項指數依然處於50以下的萎縮區間，令金融市場繼續預期中國經濟的增長放緩壓力將持續。

### 經濟硬着陸幾率不高

人民銀行於上周發布其決定調降縣域農村銀行存款準備金率後，未有改變整體貨幣政策方向的意向。在人行未有改變貨幣政策取向之下，4月份匯豐中國製造業PMI初值反映中國經濟下行壓力並未呈減弱跡象，觸發部分資金近期於經過近一個月反彈的傳統經濟板塊回吐或離場，成為拖低恒指及國指近日表現的主要領域。

市場普遍預期中央政府於有需要時將於第二季內推行一些小規模的財政政策來穩增長與保就業，故目前市場不乏中國經濟是次結構調整期間面臨硬着陸幾率不高的看法，意味港股短期內的下行空間有限。預測恒生指數短線較主要技術支撐於21,900點。



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

### 新鴻基金集團

## 受惠環境保護 國電科環吸引

率10.6倍，估值較同業吸引。走勢上，股價於1.80元有初步支持，且已由3月初高位回調最多36%，可小注吸納博反彈，上望2.24元(昨天收市1.93元)，跌穿1.80元止蝕。

### 4G建設加快 冷敲摩比

中移動(0941)首季業績令人失望，淨利潤按年倒退9.4%至252億元人民幣，主要受累ARPU急跌令EBITDA率下滑及4G建設令資本開支高企，我們重申對中資電訊營運商前景審慎，並看好電訊設備股的需求只會有增無減，有利國電科環的前景。發展可再生能源亦是內地防治大氣污染的策略之一，相信公司的可再生能源設備製造業務亦能受惠。公司於2013年完成銷售約1,890兆瓦的風力發電機，已確認訂單約3,120兆瓦，今年收入應有保障。

公司2013年度純利按年倒退約20%至5.57億元人民幣，市場預測2014年純利將按年增長39%，市盈



持摩比的訂單加快增長。摩比早前宣布，今年首季出貨額倍增，其中天線產品飆升1.85倍、射頻產品亦大增1.01倍。上周又宣布獲得國內某設備商4G建網招標最大份額，訂單接踵而來。

公司2013年已成功扭虧為盈，今年盈利勢必更上一層樓。市場預測，摩比今年純利最少達9,000萬元人民幣，較2013年之1,906萬元人民幣多3.7倍，預測市盈率12.8倍，有券商更估計全年盈利達1.47億元人民幣，預測市盈率僅7.8倍。走勢上，股價已上破20天線，伺機小注買入，上望2.05元(昨天收市1.75元)，短炒1.60元止蝕。