



紅籌企企 高輪

張怡

深挖估值偏低可留意

內地股市昨日向好勢頭未變，上證綜指收報2,034點，升0.66%，這邊廂的港股也現欲跌還升的走勢，而觀乎本地中資股仍以個別發展為主。板塊方面，內房板塊再成資金主要追捧對象，當中招商局置地(0978)曾高見1.07元，收報1.05元，仍升10.53%。

同屬內房股的深圳控股(0604)昨一舉升穿近期兩度受阻的2.56元阻力，高見2.59元，最後以2.57元報收，升0.06元，升幅為2.39%，成交增至1,020.8萬股，在走勢已轉好下，料升勢仍可望擴大，故續可加留意。深控去年錄得純利27.38億元，增長27%，如剔除所屬投資物業公允值變動、廉價收購利得以及對沿海綠色家園投資減值撥備的淨影響，股東應佔純利17.9億元，增9%，每股基本盈利58.97仙。末期息12仙，全年共派息19仙。值得一提的是，深控現價市盈率3.86倍，即使剔除非核心因素，市盈率只不過增至4.36倍，在同業中依然處於偏低水平。

減持三四線城市項目利好

內地三四線城市的樓價大幅下滑，已引起中央的關注。不過，深控近年已逐步減持三四線城市項目，買地會聚焦深圳及周邊地區，料受大環境的影響不會太大。事實上，集團今年全年料可售貨量約188萬平方米，約250億元，其中深圳約佔一半。另外，母公司持有土地儲備及舊改項目超過300萬平方米，大部分位於深圳，可望在適當時間注入深控，將有助提升集團未來盈利表現。該股除了低市盈率外，其市帳率僅0.55倍，在同業中也有被低估之嫌。趁股價仍落後上車，上望目標為年高位的3.44元，惟失守10天線支持的2.5元則止蝕。

中海外購輪 14140 較可取

中海外(0688)昨收20元，升5.49%，為表現最突出的藍籌股。若繼續看好中海海外後市表現，可留意中海瑞銀購輪(14140)。14140昨收0.064元，其於今年8月22日到期，換股價為22.05元，兌換率為0.1，現時溢價13.45%，引伸波幅36.81%，實際槓桿9.5倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中期窩輪，現時數據尚算合理，加上交投不算淡靜，故為可取的吸納之選。

投資策略				
紅籌及國企股走勢				
港股高位整固，料續有利中資股後市表現。				
深圳控股				
旗下土儲主要在一線城市，估值又處偏低水平，料有利股價回升。				
目標價：3.44元		止蝕位：2.5元		

AH股 差價表				
5月23日收市價 *停牌				
人民幣兌換率0.80451 (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)	4.31	20.10	82.75
山東墨龍	0568(002490)	2.52	8.10	74.97
洛陽玻璃	1108(600876)	2.33	6.36	70.53
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.31	67.96
京城機電股份	0187(600860)	2.54	5.47	62.64
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.28	60.48
昆明機床	0300(600806)	2.12	4.25	59.87
山東新華製藥	0719(000756)	2.80	5.44	58.59
天津創業環保	1065(600874)	4.19	7.69	56.16
洛陽鋁業	3993(603993)	3.48	6.09	54.03
上海石油化工	0338(600688)	1.89	3.04	49.98
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.63	7.44	49.93
儀征化纖股份	1033(600871)	1.81	2.81	48.18
北京北農實業	0588(601588)	1.83	2.61	43.59
經緯紡織	0350(000666)	6.80	9.63	43.19
大連港	2880(601880)	1.76	2.49	43.13
晨鳴紙業	1812(000488)	3.17	4.28	40.41
上海電氣	2727(601727)	2.89	3.73	37.67
紫金礦業	2899(601899)	1.76	2.22	36.22
東江環保	0895(002672)	29.40	35.88	34.08
大唐發電	0991(601991)	2.95	3.58	33.71
四川成渝高速	0107(601107)	2.34	2.78	32.28
鄭煤機	0564(601717)	4.38	5.11	31.04
中國中冶	1618(601618)	1.47	1.70	30.43
兗州煤業股份	1171(600188)	6.16	6.96	28.80
中海集運	2866(601866)	1.92	2.13	27.48
金隅股份	2009(601992)	5.36	5.84	26.16
中國鋁業	2600(601600)	2.83	3.04	25.11
中國南方航空	1055(600029)	2.24	2.35	23.31
海信科龍	0921(000921)	8.11	8.45	22.79
白雲山	0874(600332)	22.45	23.07	21.71
比亞通股份	1211(002594)	41.15	42.16	21.48
深圳高速公路	0548(600548)	3.70	3.79	21.46
金風科技	2208(002202)	8.69	8.86	21.09
安徽皖通公路	0995(600012)	4.49	4.42	18.27
江西銅業股份	0358(600362)	12.46	12.22	17.97
中國遠洋	1919(601919)	3.09	3.03	17.96
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.60	1.56	17.49
東方電氣	1072(600875)	12.02	11.71	17.42
中國東方航空	0670(600115)	2.43	2.36	17.16
廣汽集團	2238(601238)	7.52	7.23	16.32
中信銀行	0998(601998)	4.49	4.29	15.80
上海發展股份	1138(600026)	4.37	4.13	14.87
長城汽車	2333(601633)	29.60	27.78	14.28
中煤能源	1898(601898)	4.36	4.09	14.24
民生銀行	1988(600016)	8.00	7.46	13.72
中興通訊	0763(000063)	14.30	12.68	9.27
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.88	2.55	9.14
中聯重科	1157(000157)	5.19	4.56	8.43
中集集團	2039(000039)	14.50	12.54	6.97
中海油田服務	2883(601808)	19.32	16.66	6.70
上海醫藥	2607(601607)	14.46	12.35	5.80
新華保險	1336(601336)	23.55	20.08	5.65
海通證券	6837(600837)	11.52	9.37	1.09
中國石油股份	0857(601857)	9.45	7.65	0.62
中國國航	0753(601111)	4.43	3.31	-7.67
中國銀行	3988(601988)	3.60	2.68	-8.07
交通銀行	3328(601328)	5.14	3.81	-8.54
華電國際電力	1071(600027)	4.42	3.26	-9.08
中國南車	1766(601766)	5.81	4.27	-9.47
農業銀行	1288(601288)	3.42	2.47	-11.39
招商銀行	3968(600036)	13.96	10.07	-11.53
中國石油化工	0386(600028)	7.09	5.11	-11.62
中國交通建設	1800(601800)	5.26	3.78	-11.95
建設銀行	0939(601939)	5.62	4.02	-12.47
工商銀行	1398(601398)	4.99	3.52	-14.05
青島啤酒股份	0168(600600)	61.70	43.18	-14.96
中國中鐵	0390(601390)	3.70	2.57	-15.83
中信證券	6030(600030)	16.48	11.42	-16.10
中國神華	1088(601088)	21.00	14.37	-17.57
中國鐵建	1186(601186)	6.67	4.53	-18.46
中國平安	2318(601318)	58.20	39.39	-18.87
中國人壽	2628(601628)	20.45	13.80	-19.22
華能國際電力	0902(600011)	8.32	5.60	-19.53
復星醫藥	2196(600196)	28.55	18.99	-20.95
鞍鋼股份	0347(000898)	4.27	2.84	-20.96
中國太保	2601(601601)	24.90	16.40	-22.15
瀋陽藥動	2338(000338)	27.25	17.39	-26.07
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.43	5.72	-32.63
安徽海螺	0914(600585)	27.25	16.35	-34.09
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	-

板塊 拆局

中燃受惠中俄簽署天然氣協議

經過逾十年的談判後，中國及俄羅斯終於達成協議。天然氣將通過新建管線從西伯利亞氣田輸往中國沿海地區主要消費城市，俄羅斯將在2018年起，開始通過中俄天然氣管道東線向中國供氣，輸氣量逐年增長，最終達到每年380億立方米，累計合同期30年。雖然交易作價未被披露，假設價格與歐洲消費者支付的相若，則作價會較從中亞購買天然氣為貴，會增加中方的天然氣成本。

這筆交易，雖然未能降低中方的天然氣成本，但卻有助促進中國及俄羅斯的合作，有助提升她們在國際舞台的實力。從投資角度看，消息公布後，三大石油的股價向好，其中中石油(0857)將會負責中國境內的管線建設。

此外，一眾燃氣股也造好，雖然她們的業務未必能直接受惠於中國及俄羅斯的交易。在香港上市的燃氣股中，有逾20家經營與燃氣相關業務的公司，由於板塊質素良莠不齊，投資者要慎選投資對象。

天倫燃氣利潤高估值貴

在香港上市的燃氣股中，股東回報率(ROE)高於15%的共有5間，當中以中集安瑞科(3899)的ROE最高，達21.53%，其次為天倫燃氣(1600)及中國燃氣(0384)，分別錄得19.05%及19.81%的ROE。

三者之中，以天倫燃氣的邊際利潤最高，達18.5%，但代價是該公司的估

值也較高，其市盈率(PE)及市帳率(PB)分別為31.4倍及6.5倍，並不便宜。再者，天倫燃氣的業務集中在河南省，未必能馬上受惠於中國及俄羅斯的天然氣交易。

要數最有機會受惠於中俄天然氣交易的公司，相信會是中國燃氣。中國燃氣的天然氣業務範圍甚廣，包括：河北、內蒙古自治區、甘肅、寧夏回族自治區、陝西、湖北、重慶、湖南、廣西壯族自治區、黑龍江、遼寧、天津、山東、河南、江蘇、安徽、浙江、江西、廣東及山西，公司的市值超過650億元，規模遠大於市值只有66億元的天倫燃氣。

中燃負債比率高於同業

值也較高，其市盈率(PE)及市帳率(PB)分別為31.4倍及6.5倍，並不便宜。再者，天倫燃氣的業務集中在河南省，未必能馬上受惠於中國及俄羅斯的天然氣交易。

內房吹暖風 選股揀龍頭

美股經過周三急升後，隔晚表現仍偏穩，三項主要指數都是連續第二日上升。道指收市升10點，而標普五百指數貼近上次收市新高。代表科技股的納指更升22點。美股趨穩，昨日亞太區大部分股市亦以升市回應，日經平均指數升0.97%，乃區內表現最突出，反觀台股則受軍方政變的消息拖累，逆勢跌0.98%。恒指昨高開56點後，高見23,010點水平已無以為繼，但退至22,922點則見承接，全日高低只有88點。恒指收市報22,965點，升12點或0.05%，成交縮減至514億。5月期指收報22,931，升16點，低水35點。港股在23,000附近好淡拉鋸，在市況續向好下，料「五窮月」餘下的時間股指不難續有高位可見，趁調整收集績優股續為可取的投資策略。

■司馬敬

數碼收發站

內地購物網站京東商城隔晚在納斯達克上市，為內地公司在美國上市規模最大。與招股價比較，京東商城預託證券價格最多升2成，收市升2成。騰訊控股(0700，臨時編號2988)因持有京東商城(JD.com)權益，加上其以約人民幣15.5億元投得前海地皮，有望大力推進其民營銀行業務，曾刺激股價高見113元，但臨近周末假期，有獲利貨計賺錢數，則限制其進一步上升空間，該股收報111.1元，倒跌1.2元或1.07%。

內房股成為昨市的主要亮點，其中藍籌成份股的中國海外(0688)和華潤置地(1109)，分別升5.49%和3.93%，為大市分別帶來13點及4點的連帳，可算是大市得以力保不失的「功臣」。據內地媒體報道，除北上廣深之外，其他城市的限購政策可以自行調節，尤其是庫存過大的地方。這意味着除四大一線城市之外的30多個限購城市，將全面鬆綁限購政策。內房股再度熱炒，市場憧憬房屋政策可望鬆綁，都是相關板塊再度熱炒的藉口。

樓市逆轉 政策微調合適

講開又講，最近來自內房的政策「暖風」

的確唔少。人行周二晚間證實，已要求商業銀行及時審批和發放符合條件的個人住房貸款，而周三又有報道指天津鬆綁限購，或將放開第三套房，報道還指近期傳聞救市的城市已超過10個，明確落地政策的城市已達6個，令人憧憬救市規模將逐步擴大。另一方面，國家統計局日前公佈，今年首4月內房銷售額按年下跌8%，4月份跌幅擴大至14%，樓市跌勢轉急，中央為穩增長，微調政策因而也顯得情有可原。

儘管內房板塊昨日整體表現頗為不俗，但若認住入市，選股仍宜重點放在行業龍頭股上，皆因相關企業不但有較高的市佔率，財務狀況也較穩健，即使行業環境可能進一步轉差，相信仍可望成為吸引資金換馬的主要對象。內房股之中，被視為龍頭的中國海外續為四平八穩的佳選，一方面集團有央企背景，業績也十分對辦，該股昨收20.05元，現價市盈率7.09倍，預測市盈率7.06倍，論估值並不貴。該股今年以來在17.52元水平已獲得承接，現價亦已企於多條重要平均線之上，其技術走勢已轉好，後市反彈的目標上移至年內一直受制的23元。

大市 透視

5月23日。港股大盤升抵23,000關口後，在周五出現窄幅震動的行情，恒指日內波幅僅有88點，市場觀望氣氛依然謹慎，資金未敢貿然入市。然而，在過去兩周領漲、帶領大盤反彈的權重股板塊，包括有內銀股、內地電訊營運商股、匯豐(0005)、騰訊(2988)、香港地產股、石油化工股、以及燃氣股，股價在衝高過後都有回軟整理的傾向。總體上，在宏觀面跟政策面處於對決階段的形勢下，尤其是勝負未分之前，相信股市走勢仍將反覆，市場人氣亦會進入淡靜狀態。

宏觀面方面的一些觀察，歐元區第一季GDP按季增長0.2%，低於市場預期的0.4%，而區內第三大經濟體意大利，出現了按季收縮0.1%。美國樓市價格的上升動力出現停滯，反映美國20大城市樓價表現的SPCS20指數，從谷底134.07上升了兩年，但是在去年10月創出5年新高165.9後，就轉為打橫不上了，最新報165.35。而內地第一季GDP按年增長7.4%，是四萬億刺激經濟方案推出後，最少季度年增長率，總體經濟增速仍處放慢趨勢。調結構、促改革，是大戰略方向，過度側重基建、房產發展的模式，需要平衡過來。而4月份的年內固定資產投資，按年增長17.3%，增速持續放緩並且低於預期，壓縮過程仍在進行中。

宏觀及政策面對決已展開

隨著宏觀經濟復甦動力有進入平穩期的跡象，各國政府央行都已有所行動或表態，宏觀面跟政策面的對決宣佈正式展開。美聯儲正在進行減少買債規

模的收水政策，但是在新任主席耶倫今年2月初上任後，已多次表示仍將維持寬鬆政策來刺激經濟，市場普遍預期美聯儲不急於加息，時間最快可能要要到明年中。而歐洲央行總裁德拉吉，在最近的每次會議後都暗示將會降息，市場近乎肯定在6月份，歐元區基準利率會從0.25%降下來。

內地方面，在3月人大政協兩會結束後，穩增長的微調政策陸續推出，包括有加快鐵路建設、中小企稅務優惠、農商行定向降準、地方政府債券自發自還、甚至是人民幣今年來的大幅貶值等等，都是有利舒緩經濟增速放慢的因素。而最新公佈由匯豐編制的5月製造業PMI初值報49.7，較前期和預期的數字要好。

恒指周五在23,000關口下方出現窄幅徘徊，日內波幅僅有88點，收盤報22,966，上升12點，主板成交量有514億多元，而沽空金額錄得有51.5億元。技術上，22,600依然是恒指目前的好淡分水線，對於已反彈了兩周的大盤來說，要注意穩定性能否保存下來。值得注意的是，內房股出現絕地反彈，市場傳出30多個城市的限購令將放鬆，是刺激消息因素，但是橫霸的內房股能否藉此扭轉過來，能對大盤帶來多大推動，仍需進一步觀察驗證。在周五，中國海外(0688)漲了5.48%，華潤置地(1109)漲了3.93%。(筆者為證監會持牌人)



證券 推介

津發注資加快維持買入

天津發展(0882)股價於本行2014年4月28日給予買入評級後上升4.5%，並於過去1個月、3個月及6個月分別跑贏恒生指數10.6%、24.6%及23.4%。2014年5月5日，天津發展宣佈出售其於王朝酒業(0828)44.7%的股權，涉及資金8.9億元。此交易將為公司帶來1.9億元的資產處置收益。我們相信公司將於近期加快資產注入的步伐。

作為回顧，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。公司宣佈派發每股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。

市帳率0.6倍被低估

截至2013年12月31日，公司持有淨現金41.4億元(每股3.88元)，帳面價值為110億元(每股10.33元)。出售王朝酒業的股權後，公司的淨現金及經調整的帳面價值將分別增至50.3億元(每股4.71元)及112億元(每股10.51元)。現時股價相當於0.60倍市帳率，我們認為該股份被低估。

天津醫藥及天津聯集團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，天津醫藥購入津聯集團，並成為天津發展的最大股東，現時的持

國浩資本

新鴻基金金融

上海醫藥(2607)獲利好消息配合股價破位，可留意。集團日前公佈用於治療類風濕性關節炎的「重組人腫瘤壞死因子受體突變體—Fc融合蛋白注射液」，及治療非何杰金氏淋巴瘤的「重組抗CD20人源化單克隆抗體注射液」已分別獲國家當局臨床試驗批件及受理。兩藥一旦試驗成功上市，將為業績注入增長動力。

製藥業務佔比增提升盈利

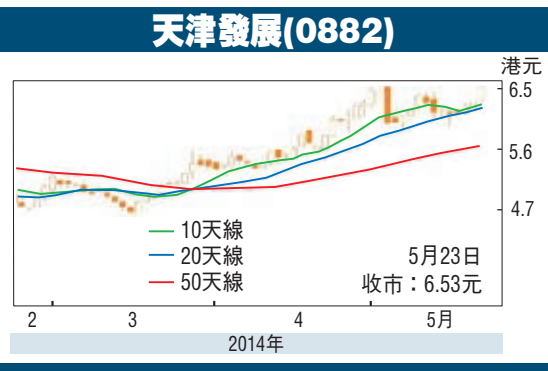
事實上，集團去年及今年首季盈利增速較低，原因之一為其偏重毛利率較低(2013年為6.2%)的分銷業務，佔2013年總收入之84%，而毛利率較高(2013年為49.1%)的製藥業務僅佔12%。集團最新獲受理的注射液為其首個抗藥物(普通藥物無法治療的疾病)，可於單抗藥需求強勁下分一杯羹，而在集團的三年規劃中，其中一個重點為推動創新藥物研發，相信隨着製藥業務佔比逐漸提升，可支持盈利續增。至於分銷及零售業務上，公司已推出電子商務網站「藥藥好」，為面對醫院、診所、藥店的B2B及O2O銷售平台，開拓新銷售渠道。

市場預測，上藥2014年純利料增長12%至約25億元人民幣，預測市盈率12.8倍，低於主要醫藥股。走勢上，股價周三(21日)突破20天線，先上試16.50港元，止蝕13.34港元。

桑德及Dynam Japan升抵目標價

我們於5月14日推介的桑德國際(0967)周四曾急升近12%，已升抵目標價，獲利10%，建議可先行沽出。另外，5月12日推介的Dynam Japan(6889)亦升抵目標價，獲利11%，建議可先行止賺。而5月21日推介的北京控股(0392)周四曾升逾7%，短線投資者可鎖定利潤，中長線投資者則可觀望股價能否突破70.50港元附近的阻力才決定沽出與否。

而較早前曾推介過的東聯控股(3386)及中交建(1800)表現未如理想，可換馬至其他上升動力較強的股份。



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。本行重申天津發展買入評級，6個月目標價維持在7.20元，相當於較帳面價值折讓31%。