

股市 縱橫

韋君

# 信行回升走勢漸確立

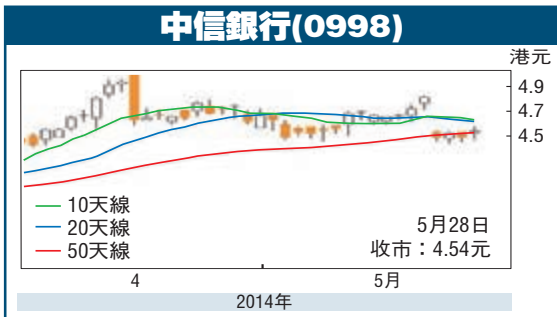
在中資金融股領漲下，港股恒指曾高見的23,204點，離4月10日高位的23,224點，只差20點，最後成功企於23,000點關之上完場，乃屬4月14日以來首見。中資金融股造好，四大行的建設銀行(0939)、工商銀行(1398)和農業銀行(1288)均漲逾1%，跑贏大市。

龍頭內銀已率先走強，料有利港股進一步向好，而享估值低優勢的二線內銀，也續可留意。事實上，過去一段時間圍繞內銀的利好因素不少，其中包括優先股的籌發、定向降準以及新國九條等等，加上中央對網上銀行業務也加強了管理，「踩過界」的情況已受到有效監管，都對行業帶來正面的支持作用。二線內銀股之中，仍然較看好中信銀行(0998)，該股昨曾高見4.58元，收報4.54元，升0.05元或1.11%，表現雖不算突出，但早前裂口急跌尋底後，已企於多條重

要平均線之上，現價較10天線(4.42元)有所拋離，在向好勢頭下，其後市不難續有高位可見。

### 業務多元化潛力不俗

信行較早前公布截至今年3月底止3個月業績，首季純利約107.06億元(人民幣，下同)，按年增長16.1%，每股盈利23分。經營收入297.53億元，增23.2%。淨利息收入增11.2%至221.36億元，淨息差下降0.28個百分點至2.37%。於3月底，總資產3.98萬億元，較去年底增9.4%。不過，首季業績顯示，信行不良貸款餘額和不良率雙升，不良貸款餘額比上年末增長18.12%達235.84億元，不良貸款率比上年末上升0.12個百分點達1.15%，超過1.04%的業內均值。但內銀陸續籌發優先股，有助提升核心一級資本



充足率，所以投資者實毋須太大憂慮。

另一方面，即使信行與騰訊、支付寶攜手推虛擬信用卡受阻，惟集團與銀聯商務推出的POS貸卻發展迅速，信貸餘額超5億元，累計發放超15億元；還在今年4月初，與海爾集團達成戰略合作協議。此外，信行最近又成功中標鐵路貨運B2B電子支付合作銀行資格。信行業務多元化的潛力不俗，現價市盈率約4.3倍，息厘7厘，估值偏低外，股息回報也具吸引。趁股價走勢向好跟進，上望目標仍睇年高位的5.01港元。

# 江銅買盤大增可跟進

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨反覆向好，上證綜指收報2,050點，升0.77%，這邊廂的港股彈力也有所轉強，而觀乎有表現的中資股亦見增多。個股方面，浪潮國際(0596)見異動，曾高見1.72元，收市報1.67元，仍升9.87%。浪潮日前公布截至去年12月底止全年業績，虧轉盈賺1.18億元，上年同期則蝕9,331.9萬元。此外，五菱汽車(0305)一度走高至0.51元，收報0.48元，升6.67%，惟成交只有124萬股。

資金有跡象加大流入的力度，當中江西銅業(0358)曾走高至13.16元，最後回順至13元報收，仍升0.34元，升幅為2.69%，成交增至1,673萬股，較周二大增近5倍，該股買盤動力增，料將有利其後市擴大升勢。

受累於銅價下跌，江銅去年營業額1,752.92億元(人民幣，下同)，升10.9%；純利35.56億元，則跌31.2%。集團去年業績倒退，惟往績市盈率約10倍，作為行業龍頭，論估值並不算貴。

儘管江銅今年第一季的業績報告顯示，營業額按年跌10.2%至412.89億元，扣除非經常性損益的淨利潤按年跌63.97%至3.21億元；淨利潤按年跌64.21%至3.47億元，每股收益0.1元。不過，自從進入第二季以來，外圍銅價已有擺脫頹勢的跡象，LME銅價周二(27日)已反彈至6,934美元/噸收市，乃3月初以來的高位，較該月低位的6,415美元/噸，回升8%。除了銅價回升的因素外，工信部日前向各地下達了2014年淘汰落後和過剩產能任務，對龍頭的江銅業績改善也屬利好。趁股價買盤動力增上車，博反彈目標為14元(港元，下同)，惟失守10天線支持的12.5元則止蝕。

### 港交所購輪15778貼價之選

港交所(0388)昨收144.1元，漲2.49%，為表現較突出的重磅藍籌之一，若繼續看好該股後市表現，可留意港交法興購輪(15778)。15778昨收0.114元，其於明年1月5日到期，換股價為142.1元，兌換率為0.01，現時溢價6.52%，引伸波幅25.5%，實際槓桿6.9倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，惟仍不失為較貼價之選。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股向好勢頭未變，續有利資金流入中資股。

江西銅業：

股價受壓基本已反映業績倒退，行業淘汰過剩產能，有利集團經營環境改善。

目標價：14元 止蝕位：12.5元

### AH股 差價表

5月28日收市價 人民幣兌換率0.80759 (16:00pm) \*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)	4.49	20.31	82.15
山東墨龍	0568(002490)	2.48	8.13	75.36
洛陽玻璃	1108(600876)	2.28	6.26	70.59
東北電氣	0042(000585)	0.93	2.33	67.77
京城機電股份	0187(600860)	2.66	5.51	61.01
昆明機床	0300(600806)	2.10	4.29	60.47
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.27	60.15
山東新華製藥	0719(000756)	2.80	5.56	59.33
天津創業環保	1065(600874)	4.27	7.73	55.39
洛陽鉬業	3993(603993)	3.53	6.09	53.19
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.60	7.45	50.14
上海石化工業	0338(600688)	2.00	3.10	47.90
北京北辰實業	0588(601588)	1.77	2.63	45.65
經緯紡織	0350(000666)	6.75	9.95	45.21
大連港	2880(601880)	1.76	2.47	42.46
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.15	4.31	40.98
上海電氣	2727(601727)	2.86	3.69	37.41
紫金礦業	2899(601899)	1.79	2.20	34.29
比亞迪股份	1211(002594)	39.15	47.80	33.86
東江環保	0895(002672)	31.00	37.63	33.47
天京電電	0991(601991)	3.01	3.55	31.53
鄭煤機	0564(601717)	4.40	5.16	31.14
四川成渝高速	0107(601707)	2.39	2.79	30.82
中國中冶	1618(601618)	1.46	1.70	30.64
兗州煤業股份	1171(600188)	6.16	7.06	29.54
中海集運	2866(601866)	1.88	2.14	29.05
金隅股份	2009(601992)	5.24	5.79	26.91
金風科技	2208(002202)	8.73	9.50	25.79
中國鋁業	2600(601600)	2.80	3.04	25.62
白雲山	0874(600332)	22.70	24.19	24.22
海信科龍	0921(000921)	8.31	8.74	23.21
中國南方航空	1055(600029)	2.25	2.35	22.68
安徽皖通公路	0995(600012)	4.60	4.71	21.13
中國東方航空	0670(600115)	2.37	2.35	18.55
中國遠洋	1919(601919)	3.07	3.04	18.44
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.58	1.56	18.21
深南高速	0548(600548)	3.72	3.65	17.69
東方電氣	1072(600875)	12.16	11.81	16.85
中煤能源	1898(601898)	4.33	4.11	14.92
江西銅業股份	0358(600362)	13.00	12.31	14.71
中信銀行	0998(601998)	4.54	4.28	14.33
民生銀行	1988(600016)	7.99	7.45	13.39
廣發銀行	1138(600026)	4.45	4.13	12.98
廣汽集團	2238(601238)	8.05	7.29	10.82
長城汽車	2333(601633)	31.70	28.43	9.95
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.88	2.56	9.15
聯華電子	1157(000157)	5.16	4.58	9.01
中興通訊	0763(000063)	15.00	13.18	8.09
新華保險	1336(601336)	23.55	20.63	7.81
中集集團	2039(000039)	14.42	12.62	7.72
中海油田服務	2883(601808)	19.72	16.98	6.21
上海醫藥	2607(601607)	14.48	12.23	4.38
中國石油股份	0857(601857)	9.26	7.63	1.99
海通證券	6837(600837)	11.54	9.37	0.54
華電國際電力	1071(600027)	4.25	3.22	-6.59
中國國航	0753(601111)	4.42	3.32	-7.52
中國南車	1766(601766)	5.76	4.29	-8.43
中國銀行	3988(601988)	3.64	2.69	-9.28
交通銀行	3328(601328)	5.17	3.82	-9.30
招商銀行	3968(600036)	14.02	10.20	-11.00
農業銀行	1288(601288)	3.44	2.48	-12.02
中國交通建設	1800(601800)	5.21	3.75	-12.20
建設銀行	0939(601939)	5.68	4.06	-12.98
中國石化	0386(600028)	7.10	5.07	-13.09
工商銀行	1398(601398)	5.04	3.57	-14.01
中國中鐵	0390(601390)	3.70	2.59	-15.37
華能國際電力	0902(600011)	8.02	5.56	-16.49
中信証券	6030(600030)	16.64	11.48	-17.06
青島啤酒股份	0168(600600)	62.30	42.86	-17.39
中國神華	1088(601088)	21.15	14.39	-18.70
中國鐵建	1186(601186)	6.68	4.53	-19.09
中國平安	2318(601318)	58.75	39.83	-19.12
復星醫藥	2196(600016)	28.75	19.47	-19.25
中國人壽	2628(601628)	20.95	13.96	-21.20
鞍鋼股份	0347(000898)	4.30	2.85	-21.85
中國太保	2601(601601)	25.20	16.62	-22.45
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.14	5.76	-28.15
瀋陽藥機	2338(000338)	28.50	17.60	-30.77
安徽海螺	0914(600585)	27.35	16.24	-36.01
廣船國際	0317(600685)	-	-	-
南京熊貓電子	0553(600075)	-	-	-
儀征化纖股份	1033(600871)	-	-	-

# 中行有望奪德人幣清算行

美股隔晚假後復市，受耐用品訂單預期及房價指數上升帶動，標普連續第二個交易日刷新歷史紀錄，收報1,911，升0.6%；而道指再漲69點收報16,675。周三亞太區股市除星股微跌外全線上升，韓股升0.97%及內地、台股、台股均升逾0.7%的升幅較大。港股則在期指結算前突破23,000關，在內銀、內險挺升帶動下，期指好友大戶挾淡倉意向鮮明，午市升幅擴大至260點高見23,205，其後雖有回吐壓力而回順，仍以23,080報收，創一個半月高位，全日升135點或0.59%，成交增至718億元，即使扣除金沙(1928)遭基金配售的百億元成交，大市成交仍逾600億元，較前兩天低成交已明顯增加。今天為期指結算，好友大戶在「五窮月」營造的先低後高已勝算在握，且看23,200的阻力能否進一步突破。

在美國公布首季GDP預期收縮前夕，美公布的兩項指標顯示次季經濟回升力度轉強，大增市場買意，帶動周二假後復市的美股進一步上升，其中小型股持續大幅反彈成為動力之一。標普指數繼上周五登上1,900關收市的歷史紀錄後，周二再刷新紀錄，說明風險資金在評估最新政經形勢後，續投股市懷抱。以標普而言，已是今年第12次創收市新高。

### 美次季經濟增長動力轉強

Markit公布5月美國服務業採購經理指數初值升至58.4，是2012年3月後最高，其中新增職位創1月後最高水平，新業務增長更是2011年2月後最快。5月份綜合採購經理指數初值升至58.6，創2010年4月後新高。上述數據反映美經濟在第二季可望重拾增長動力，令市場對今天公布首季GDP修訂可能負增長的憂慮提早消化。

事實上，烏克蘭新總統波羅申科勝選後，已表態尋求與俄對話，而俄亦表態尊重烏人民選擇，所構成的緩和局面，對環球股市屬正面影響。歐美股市在烏大選後均以升市回應，續有利風險資金在股市等市場打滾。

內銀四大行及內險成為港股收市登上23,000大關的主要功臣，憧憬人行放寬銀根撐實體經濟成為市場追捧內銀的利好藉口，而實際上人

行最有力的工具，是降低目前高達20%的存款準備金率，令銀行釋放資金撐經濟，以下調半個百分點而言，已可釋放約5,000億元人民幣，配以定向策略支持實體大中小微企，均有效扭轉經濟下行壓力。

中國銀行(3988)昨升0.8%收報3.64元，成交達11.32億元，近期升勢持續，相信與積極籌備發行1,000億元AH優先股獲正面反應有關。此外，中行在歐洲建立人民幣清算行有新進展。中國銀行法蘭克福分行行長李光表示，將在當地招聘大約20名員工，以及增加股本，目標是成為歐元區首家人民幣清算行。

李光接受彭博通訊社訪問時表示，人民幣全球化對內地銀行業是巨大的機遇，以美國銀行為例，美銀的成功部分是建立在美元的國際主導地位之上。根據中行德國業務的長期發展規劃，未來會在慕尼黑斯圖加特新建兩家分支機構。德國央行與人民銀行已簽署協議，希望把法蘭克福建造成離岸人民幣交易中心。

中行若成功在德建立人民幣清算行，倫敦的人民幣清算行地位，很可能由建行(0939)取得，對建行而言亦是好消息。

昨日提及的健康國際醫療(3886)果然炒除淨，曾高見1.78元，收報1.41元，相當於舊價7.105元(除息5.5仙及1送4紅股)，升8.3%。

數碼收發站

## 大市透視

5月28日。港股本盤出現靜極思動的跡象，在外圍股市的帶動下，恒指向上挑戰前高點23,225。事實上，恒指在23,000關口已窄幅徘徊了一周時間，正在尋找新方向。而目前，歐美股市再度向上突破創新高，內地A股亦見有逐步盤整的狀態，形勢上是有利港股後市表現的。至於港股內部方面，現時的焦點題材依然是來得比較散亂，市場人氣未能獲得有效提振，但是，在一些權重股板塊，如內銀股和香港地產股等等，已有展開新一輪上攻跡象，相信對港股本盤可以構成拉動。

市場憧憬歐央行即將降息，加上美國最新公布的經濟數據，包括有4月份耐用品訂單和3月份20大城市樓價指數，表現都是勝預期，這些都是刺激歐美股市創新高的消息因素。其中，德國股市DAX指數、美股標普500指數，已創出了歷史新高。內地方面，市場對政策面仍有良好憧憬期待，尤其是李克強總理表示了關注目前經濟下行壓力較大後，市場預期將有更多維穩政策的推出。技術上，上綜指在上周下探2,000政策底後，開始出現反彈的走勢，周三漲了0.78%至2,050收盤，如能進一步升穿2,061的圖表阻力，將可發出利多信號。

## 證券分析

### 寶馬旺銷 寶信回穩可吸

寶馬(BMW)在內地銷情暢旺，今年首4個月的寶馬及迷你(MINI)錄得按年25.2%增幅，當中銷售超豪華、豪華及中檔汽車的4S經銷商寶信汽車(1293)應可受惠。

寶信在2013年佔寶馬、迷你在內地市場銷量9.7%，為寶馬及迷你的龍頭分銷商之一。2013年公司收入按年增長66.3%至300億元人民幣，純利按年增長41.9%至10億元人民幣，比同業正通汽車(1728)的7.9%收入增長及38.5%的純利增長為高。公司於2013年開始擴大毛利較高的售後服務業務，對未來業績應有提振作用。

寶信於控制存貨成績不俗，2013年的平均存貨周轉天數由2012年的38.2天減至34.8天，相信有能力面對行業存貨上升的問題。展望將來，內地整體乘車滲透率偏低，增長空間龐大。而寶信於2012年底

## 投資觀察

### 守穩22800 可延續升勢

恒指出現波幅擴大，在盤中高見23,205後有所回順，但是終於站穩在23,000關口以上來收盤，有打破近來反覆淡格局的機會。恒指收盤報23,080，上升136點，主板上成交量增加到718億多元，其中有106.8億元是涉及金沙中國(1928)的配股交易，而沽空金額則錄得有68.6億元。技術上，恒指的初步承接區進一步上移到22,800水平，守穩其上，可望延續短期上攻勢。

盤面上，內銀股和香港地產股，有再度上攻、延續強勢的傾向。內銀股在3月份開始築底反彈回升，優先股的籌發、定向降準、以及新國九條等等，都是利好的因素。目前，建行(0939)和工行(1398)，股價已再度升穿近期高點，正朝着年內最高位來進發，而中行(3988)的走勢最強，漲了0.83%至3.64元收盤，再創出年內的新高。香港地產股在5月份表現突出，一方面是政府放鬆了房調措施，另一方面美國利率有回軟趨勢，都是刺激因素。

香港地產股在本月的平均累漲幅度有一成，股價現時都是站在年內的最高水平，而恒基地產(0012)率先創52周新高，漲了0.1%至49.9元收盤。(筆者為證監會持牌人)

### 人行續投放資金的啟示

在市場憂慮內地經濟面臨下行壓力的背景下，實體經濟對銀行信貸的需求狀況亦令人關注。內地媒體消息報道，四大銀行截至今年5月25日止的5月新增貸款僅有1,300億元人民幣，遠少於4月份的同期金額。不過，信貸需求較低迷的狀況，則增加市場對人行放鬆貨幣政策的預期。

按照媒體報道的相關資訊，5月份內地信貸投放不振，主要因為：外匯佔款增長低迷以及實體經濟不振令銀行借貸小心。由於外匯佔款為中國基礎貨幣投放的主要通道，外匯佔款數額愈大，本幣投放愈多，今年以來外匯佔款受貿易順差逐步收窄而持續減少，而外匯佔款縮減亦構成今年巨大的基礎貨幣缺口，這或高達1萬至1.3萬億元人民幣，影響基礎貨幣投放。

另一方面，實體經濟疲弱致使實業需求不振，加上房地產下行亦削弱內地消費需求，反過來拖低信貸需求以及令商業銀行對信貸投放變得異常小心。此外，銀行憂慮不良貸款將持續反彈，更增加其對信貸投放的審慎度。

### 因應經濟下行 政策微調

事實上，人民銀行面對信貸投放未見起色的環境，已通過公開市場操作來調節市場資金流動性。一方面，因應目前經濟面臨下行壓力的狀況，人行開始作政策的預調微調。另一方面，臨近6月，亦因應市場憂慮銀行間市場資金會否重演去年的緊張狀況。

由5月12日至23日，人行於這兩周已分別進行1,200億元人民幣及440億元人民幣的淨投放，並於5月27日縮減正回購的規模至200億元人民幣，屬今年內最低水平，反映出人行已持續向市場投放資金。市場對貨幣政策放鬆的預期，繼續有利港股本表現，恒生指數短期內主要技術阻力於23,500點。(筆者為證監會持牌人)

## 新鴻基金金融集團

其中貴賓及大眾市場收入分別增長40.3%及15.3%。今年首季延續增長勢頭，博彩總收入增長16%。

展望未來，東埔寨已動工興建河良橋連接越南胡志明市、金邊及泰國曼谷，預料2015年竣工，可帶動更多旅客到訪金邊。加上，金界已購入多架豪華巴士，接送賭客往返金邊與胡志明市，又與多家(尤其是內地)旅行社合作，安排往來金邊市的特許飛機航班，可望推動貴賓廳及中場業務發展。公司新賭場項目Naga2將於2016年竣工，屆時將增加多達300張賭桌。同時連進俄羅斯賭業，興建博彩及度假村發展項目，預料項目將於4至5年內開業，為長遠增長增添新動力。

市場預測，金界2014年預測純利按年增長約16%至1.6億美元，預測市盈率12.9倍，預測EV/EBITDA為9.5倍，低於主要濠賭股，預測股息率5.2厘。走勢上，股價跌至6.50元後回升，近日突破20天線，可於7.00至7.10元買入(昨天收市7.04元)，初步上望8.00元，失守6.50元止蝕。



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事