

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

美麗家園營收大升看俏

個別地區不時傳出放寬限購令的消息，為地產板塊帶來提振，並有機會與房地產相關的行業帶來商機，例如傢具板塊。

在香港上市公司中，不乏從事傢具業務的公司，但業內公司的盈利水平甚為參差。以股東回報率(ROE)去衡量，以美麗家園(1237)最高，達29.34%，明顯高於同為從事傢具或傢俬業務的興利(0396)和順誠(0531)，她們的ROE分別為1.33%和4.24%。美麗家園的ROE較高，是因為其邊際利潤達26.2%，興利和順誠則分別為0.67%及3.89%。由此可見，美麗家園的質素明顯較同儕為佳。

美麗家園的主要業務為生產及銷售戶外

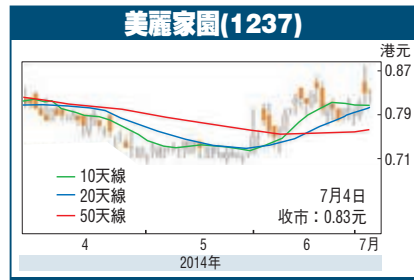
木製品、從事戶外木製品項目(包括提供設計及安裝服務)以及透過自營零售店零售戶外木製品，是全國大型木屋及木製休閒傢具商龍頭。美麗家園的全資附屬公司福建省漳平木材林產於2014年5月，獲國家林業局選定為國家林業重點龍頭企業，相信將有助集團日後享受更佳的政府有關優惠和扶持政策。

產品需求猛進增長

集團剛於本週更新財務狀況指，截至2014年6月底，半年營業額將會按年大升，主要受惠於市場對集團的產品需求持續旺盛。集團主席透露，對集團之前景非常樂觀，強勁的需求更節節上

升，將加快擴充生產設施，滿足客戶需求，帶領集團步入業務猛進階段。集團在拓展木製傢具業務的同時，也不忘加入環保元素。為配合集團發展大計，集團新開設的生物質質生產設施已正式投產，生物質質燃料是一種環保的新能源，而集團現有的生產時產生的剩餘物，轉化為生物質質燃料，有助提升原材料潛在使用率，提升整體毛利。

據了解，在內地同類的燃料產品市價為每噸人民幣1,000元左右，以現時集團的年產量作參考，預期生物質質生產線的產能規模為每年4萬噸，而中國政府亦為執行資源綜合利用的企業提供稅收優惠。由此推算，若業務投入



銷售，將有望為集團帶來可觀收入，前景值得看高一線。

至於股價方面，美麗家園於2013年10月從高位1.9元大幅回落至現價約0.81元，回調幅度超過五成，幅度驚人。其股價在今年5月底跌至0.75元水平喘穩後，加上集團的業務漸見起色，近期股價已升穿10天、20天及50天平均線，有望隨業務改善而重新上路。若其股價能企穩在0.8元之上，有望挑戰1元水平，止蝕於0.65元。(筆者為證監會持牌人，並無持有推介股份。)

潤地走勢改善可跟進

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市周末前觀望氣氛轉濃，上證綜指收市報2,059點，跌0.19%，而這邊廂的港股也續現整固走勢，觀乎中資股也以個別發展為主。內房股獲巴萊唱好，多隻地產股發力上揚，當中日前B轉H股的萬科企業(2202)續創來港上市新高，收報15.8元，升8.22%。此外，同屬內房股的綠城中國(3900)和世茂房地產(0813)也分別升6.11%和5.35%。

內房股炒味仍濃，被視為一線中資內房股的華潤置地(1109)，昨日亦隨板塊走勢，收報15.16元，升0.48元，升幅為3.27%。受到宋林案拖累，潤地今年上半年累跌達26.22%，為跌幅最大的藍籌股，而大市投資氣氛改善，該股近日連升4個交易日，已先後收復10天、20天及50天平均線，走勢已漸擺脫頹勢。中國指數研究院的上半年房企銷售業績排行榜顯示，萬科以過千億元人民幣銷售額續保「一哥」寶座，綠地亦以830億(人民幣，下同)銷售額穩守第二，不過潤地則跌出十大。潤地上半年銷售業績欠佳，相信也反映在股價上。

近期連番增持土儲

消息方面，潤地繼之前以38.34億元競得福州鼓樓區兩宗地塊，總面積203.78畝。此外，集團日前成功投得位於南京市浦口區一幅土地，代價為34.8億元(約43.5億港元)。據悉，該地處於浦口新城核心區中央大道以東、豐子河以南，總佔地面積約279,215.5平方米，計劃用於發展商辦混合用地和二類居住用地。潤地連番出手增持土儲，無疑也是集團經營情況全面恢復正常的表現。就估值而言，潤地現價市盈率約6倍，在同業中並不算高。趁股價走勢改善跟進，博反彈目標為4月初以來阻力位的19元(港元，下同)，惟失守10天線支持的14.15元則止蝕。

購輪可留意18045

若看好潤地後市表現，可留意潤地法巴購輪(18045)。18045昨收0.16元，其於明年1月5日到期，換股價為16.48元，兌換率為0.1，現時溢價19.26%，引伸波幅49.72%，實際槓桿4.49倍。此證雖仍為價外輪，但因其屬中期購輪，現時數據又屬合理，在正股追落後下，此證也可留意。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股高位整固，續有利中資股後市表現。

華潤置地

今年上半年明顯跑輸大市，料已反映不利因素，後市追落後潛力可看好。

目標價：19元 止蝕位：14.15元

7月4日收市價 *停牌

AH股	差價表	人民幣兌換率0.80063 (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)	8.19	20.60	68.17
山東墨龍	0568(002490)	3.76	8.70	65.40
東北電氣	0042(000585)	1.36	2.39	54.44
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.49	2.55	53.22
山東新華製藥	0719(000756)	3.50	5.80	51.69
京東機電股份	0187(600860)	3.57	5.91	51.64
洛陽鋁業	3993(603993)	4.16	6.69	50.21
昆明機床	0300(600806)	2.74	4.38	49.91
天津創業環保	1065(600874)	5.10	8.03	49.15
經緯紡織	0350(000666)	6.89	10.57	47.81
大連港	2880(601880)	2.08	3.15	47.13
第一拖機股份	0038(601038)	5.31	7.86	45.91
上海石化	0338(600688)	2.20	3.17	44.44
北京北辰實業	0588(601588)	1.92	2.49	38.26
紫金礦業	2899(601899)	1.80	2.21	34.79
上海電氣	2727(601727)	3.16	3.84	34.11
農鳴紙業	1812(000488)	3.39	4.06	33.15
兗州煤業股份	1171(600198)	5.95	7.00	31.95
中海集運	2866(601866)	2.04	2.29	28.68
四川成高高速	0107(601107)	2.48	2.72	27.00
中國中冶	1618(601618)	1.58	1.73	26.88
中國鋁業	2600(601600)	2.86	3.10	26.14
鄭煤機	0564(601717)	4.55	4.78	23.79
比亞迪股份	1211(002594)	46.00	48.29	23.73
東江環保	0895(002672)	25.85	27.10	23.63
金礦股份	2009(601992)	5.46	5.68	23.04
金風科技	2208(002202)	9.14	9.41	22.23
白雲山	0874(600332)	25.00	25.08	20.19
中國遠洋	1919(601919)	3.14	3.08	18.38
中煤能源	1898(601898)	4.16	4.05	17.76
中國南方航空	1055(600029)	2.42	2.35	17.55
江西銅業股份	0358(600362)	13.56	13.00	16.49
中國東方航空	0670(600115)	2.50	2.35	14.83
中聯重科	1157(000157)	4.81	4.45	13.46
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.72	1.59	13.39
安徽皖通公路	0995(600012)	4.74	4.37	13.16
中海油田服務	2883(601808)	19.44	17.70	12.07
中集集團	2039(000039)	15.52	13.84	10.22
中海發展股份	1138(600026)	4.77	4.23	9.72
中信銀行	0998(601998)	4.87	4.31	9.53
海利科龍	0921(000921)	9.97	8.74	8.67
深圳高速公路	0548(600548)	4.20	3.67	8.37
民生銀行	1988(600016)	7.15	6.23	8.11
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.96	2.57	7.79
東方電氣	1072(600875)	13.54	11.75	7.74
長城汽車	2333(601633)	31.65	26.72	5.16
中興通訊	0763(000063)	15.56	13.13	5.12
新華保險	1336(601336)	26.65	21.79	2.08
廣汽集團	2238(601238)	9.59	7.74	0.80
上海醫藥	2607(601607)	16.26	12.51	-4.06
中國石油股份	0857(601857)	9.81	7.54	-4.17
交通銀行	3328(601328)	5.24	3.93	-6.75
建設銀行	0939(601939)	5.64	4.19	-7.77
海通證券	6837(600837)	12.36	9.17	-7.92
中國南車	1766(601766)	6.25	4.58	-9.26
中國國航	0753(601111)	4.55	3.32	-9.73
中國銀行	3988(601988)	3.60	2.59	-11.29
招商銀行	3968(600036)	14.84	10.34	-14.91
中國石油化工	0386(600028)	7.33	5.06	-15.98
工商銀行	1398(601398)	5.01	3.42	-17.29
中國神華	1088(601088)	21.85	14.75	-18.60
復星醫藥	2196(600196)	28.30	19.06	-18.88
中國交通建設	1800(601800)	5.34	3.59	-19.09
中國中鐵	0390(601390)	3.86	2.58	-19.78
農業銀行	1288(601288)	3.58	2.36	-21.45
中國人壽	2628(601628)	20.90	13.76	-21.61
中國鐵建	1186(601186)	6.98	4.59	-21.75
中國平安	2318(601318)	60.65	39.88	-21.76
華電國際電力	1071(600027)	4.73	3.09	-22.56
青島啤酒股份	0168(600060)	60.95	39.75	-22.76
中信證券	6030(600030)	17.76	11.55	-23.11
中國太保	2601(601601)	28.40	18.23	-24.73
華能國際電力	0902(600011)	9.03	5.76	-25.52
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.36	5.51	-36.01
鞍鋼股份	0347(000898)	5.39	3.10	-39.21
瀋陽動力	2338(000338)	31.45	18.02	-39.73
安徽海螺	0914(600585)	29.55	16.49	-43.47
廣船國際	0317(600685)	-	-	-
南京熊貓電子	0553(600775)	-	-	-
大唐發電	0991(601991)	-	-	-
儀征化纖股份	1033(600871)	-	-	-
洛陽玻璃	1108(600876)	-	-	-

任韓人幣清算行 交行有運行

美股隔晚在獨立日慶前夕 以再創新高收市，道指升破萬七關，收報 17,068，升 92 點或 0.54%；標普收報 1,985，升 10 點或 0.55%。美國 6 月就業數據強勁成為美股迭創新高的動力，周五亞太區股市普遍上升，以澳、紐、印尼、菲律賓等表現較佳，日圓回軟亦支撐日股反彈。內地股市則偏軟，而港股高開 77 點後，升至 23,625 高位轉入整固，恒指一度回跌至 23,508 爭持，收報 23,546，全日升 15 點，成交額 535 億元，內銀及內房呈強勁，賭業股延續反彈。7 月市首三天創出今年新高，全周升 324 點或 1.4%，在資金較積極入市及走勢向好下，有望進一步向 23,800/24,000 推進。

美 6 月非農業新增職位增加至 28.8 萬個，遠超預期的 21.51 萬個；失業率降至 6.1%，勝預期的 6.3%。強勁的就業數據推動美股指一舉升破 17,000 關的歷史高峰，攀升至 17,068 報收，而標普離 2,000 大關只差 15 點。在美股創新高的同時，美 10 年期國債收益率升至 2.65%，反映國債價格進一步下跌，資金流入股市，追求高收益企業債，帶動股市迭創紀錄。

美股自海嘯浪底翻漲 1.2 倍

昨天為美國獨立日慶休市，道指、標普再以紀錄新高賀慶，投資者得益於財富效應，勢必刺激消費。講開又講，自奧巴馬在 08 年金融海嘯後出任總統，在五年零七個月，道指由海嘯時最低 6,469 點升至今年 7 月 3 日突破 17,000 關，升幅高達 10,531 點或 1.63 倍，美股不單收復海嘯前跌市失地，更有可觀升幅，財富大增。奧巴馬前年成功連任總統，股市等資產大幅回升而帶動的財富效應，相信也是獲得財團、選民支持連任的原因之一。以道指計，08 年 10 月曾瀉至 7,499 點，到周三獨立日假期前，創出 17,068，較海嘯最低位大幅上升 9,569 點或 1.27 倍。

國際化的過程中，打破由四大行壟斷局面，交行有運行也。至於匯豐(0005)持有交行四成股權，韓人民幣業務清算這塊「肥豬肉」，亦明顯顯匯豐。

擁商貿巨網 中探採低吸

電子商貿平台成為今年股市受資金熱捧板塊，將於 8 月在美交所上市的阿里巴巴堪稱主角，上市估值高達 1.2 萬億元。目前在港上市不乏電子商貿股，也是尋寶對象，一旦通過併購實體業務或被網股龍頭相中入股或合作，勢必身價大漲。以目前市值只有 43 億元的中國公共採購(1094)為例，擁有獲授權全國多個行業及地方政府採購的巨大電子商貿平台，便是可發掘的優選對象。

港 股在 08 年 10 月曾跌至 10,676 低位，當年由年初高位 27,854 大瀉六成，雖然現市 23,546 較海嘯最低位反彈 1.2 倍，但仍遠低於當年高位，與美股不斷刷新紀錄高位大為失色，這或許也是港股未來追落後的目標。

中韓宣布建立人民幣業務清算之後，人行昨晚隨即宣布授權交通銀行(3328)首兩分行擔任首兩人民幣業務清算行。以人行與韓國央行在昨日簽定備忘錄後，同日即宣布授權交行為中方清算行代表銀行，效率之快，反映中方對推動中韓人民幣業務發展極為重視，速度尤甚於中英建立人民幣清算的過程。另一方面，交行為二線銀行，能取得韓國清算行地位，可說是「爆冷」，也反映人行在推動人民幣業務國

際化的過程中，打破由四大行壟斷局面，交行有運行也。至於匯豐(0005)持有交行四成股權，韓人民幣業務清算這塊「肥豬肉」，亦明顯顯匯豐。

擁商貿巨網 中探採低吸

電子商貿平台成為今年股市受資金熱捧板塊，將於 8 月在美交所上市的阿里巴巴堪稱主角，上市估值高達 1.2 萬億元。目前在港上市不乏電子商貿股，也是尋寶對象，一旦通過併購實體業務或被網股龍頭相中入股或合作，勢必身價大漲。以目前市值只有 43 億元的中國公共採購(1094)為例，擁有獲授權全國多個行業及地方政府採購的巨大電子商貿平台，便是可發掘的優選對象。

中探旗下的「公採通」，目前 22 家試點單位的採購規模，已達 3,000 億元人民幣，約佔中探規模的 5%。「公採通」最大賣點，是擁有第三方支付(B2G)商家對政府領域，已超越目前內地最具競爭優勢的超級電子採購及交易平台。

中國為世貿主要成員，但仍未加入世貿組織政府採購協定(GPA)的成員，李克強總理在今年兩會的《政府工作報告》中，已提及 GPA 等談判列入政府採購重點推動工作之一。上述中探的「公採通」，有國家政策推動的行為，其發展前景甚為廣闊。

中探最近的新動向，是收購商品貿易電子平台公司，這家公司是內地營運大宗商品(包括煤炭、礦產、鋼鐵及建築材料)電子化平台，以 2.67 億全數收購，以 6.67 億新股交付，每股作價 0.4 元，這宗收購尚待相關條件落實完成。近期中探完成成交量大增，與早前完成配股(每股 0.36 元)不無關係，以現價 0.38 元計，已貼近配股價水平，相信大量貨源已落入強者手。中探去年盈利 3,740 萬元，月前「公採通」已營運，成今年盈利增長動力，若然被網股龍頭入股或合作，股價隨時爆升，是值得中線收集的優選股。

中探採下的「公採通」，目前 22 家試點單位的採購規模，已達 3,000 億元人民幣，約佔中探規模的 5%。

中國為世貿主要成員，但仍未加入世貿組織政府採購協定(GPA)的成員，李克強總理在今年兩會的《政府工作報告》中，已提及 GPA 等談判列入政府採購重點推動工作之一。上述中探的「公採通」，有國家政策推動的行為，其發展前景甚為廣闊。

中探最近的新動向，是收購商品貿易電子平台公司，這家公司是內地營運大宗商品(包括煤炭、礦產、鋼鐵及建築材料)電子化平台，以 2.67 億全數收購，以 6.67 億新股交付，每股作價 0.4 元，這宗收購尚待相關條件落實完成。近期中探完成成交量大增，與早前完成配股(每股 0.36 元)不無關係，以現價 0.38 元計，已貼近配股價水平，相信大量貨源已落入強者手。中探去年盈利 3,740 萬元，月前「公採通」已營運，成今年盈利增長動力，若然被網股龍頭入股或合作，股價隨時爆升，是值得中線收集的優選股。

數碼收發站

大市 透視

7 月 4 日。港股大盤繼續高位窄幅的局勢，總體上仍處於創新高後的強勢，對於後市可以維持正面看好的態度，估計恒指將朝著 24,000 來進發。目前，歐洲股市已完成了 6 月份的回調行程，美股指升穿 17,000 大關再創歷史新高，內地經濟數據表現回好，都是利好港股的外圍因素。至於內部方面，港匯亦見強，並曾一度觸及強方保證水平，說明了有資金流入香港，在港股流動性有望增加的形勢下，將有利港股提升估值。

市場氣氛保持良好

恒指在周五繼續表現窄幅，在盤中也曾再創出年內新高 23,626，上攻勢頭仍在。雖然大盤呈現震動上行的狀態，漲勢暫時未有進一步加劇，但是多頭有擴散、找機會的趨勢，在周五的漲跌股數字比是 715：588，是一個不錯的數字，顯示市場氣氛保持良好。恒指收盤報 23,546，上升 15 點，主板成交量有 535 億多元，而沽空金額錄得有 49.9 億元，沽空比例站在 10% 以下的相對安全水平，空頭未有發難的跡象。技術上，恒指的初步支撐維持在 23,200，守穩其上，可望延續上攻勢頭，朝 24,000 來進發。



第一上海 首席策略師 葉尚志

本行於 2014 年 6 月 16 日的買入建議後，鞍鋼(0347)的股價已累積 18% 升幅，表現分別優於恒生指數及國企指數 12% 及 9%。雖然該股現時已見技術超買，顯示短期或見回調，然而本行認為回調將會是吸納股份的良機，基於公司因盈利能力改善所帶來的估值重估概念仍未完結。

就如之前的評論所提及，本行相信市場忽略了本年至今原材料價格的跌勢大於鋼材價格，因此鋼材價差(鋼價與鐵礦及焦煤價格的差額)在過去數月正在改善。雖然股價在過去兩週大升，但鞍鋼的估值仍處於 0.7 倍 2014

周期性股份可留意

操作，跟進強勢股、抄進落後股、追捧題材股，可以是目前的主要介入方式。另外，隨着內地宏觀面出現回穩的背景下，加上銀行同業拆息shibor已回復至常態，建議對周期性股份，如水泥、基建鐵路、以及內房股，可以多加關注。水泥股方面，安徽海螺水泥(0914)、華潤水泥(1313)、中國建材(3323)，都走了一波三連漲，呈現低位回升的勢頭。

基建鐵路股方面，中國南車(1766)和南車時代(3898)，在周內平均累漲了有 8%，而在 5 月尾上市的中國北車(6199)，也確認回升至招股價 5.17 元以上，在周五漲了 4.5% 以上，至 5.53 元收盤，再創上市新高。而近來點評過的內房股，亦展開了全面升勢，中國海外(0688)漲了 1.9%，華潤置地(1109)漲了 3.27%，融創(1918)漲了 6.12%，綠城(3900)漲了 6.11%。(筆者為證監會持牌人)

證券 分析

中集安瑞科上望 13 元

內地空氣污染嚴重已是不爭事實，中央年內不斷推出政策鼓勵新能源車的發展，天然氣汽車有望成為下一個受扶持對象，加上中俄簽訂天然氣輸送協議，有利天然氣設備商中集安瑞科(3899)的發展，可留意。公司主要生產能源、化工、食品(分別佔上年度總收入的 53.8%、31%及 15.2%)的運輸及儲存裝備，產品廣泛用於液化天然氣、壓縮天然氣及液化石油氣之上，是天然氣普及化的受惠者。

上年度，內地的天然氣消耗量按年增長 12.9%，進口量更按年大升 25.6%，相信內地對天然氣需求將持續強勁，對公司產品需求亦將有所增加。公司上一年度投入了比前年多 40% 資源作產品研發，有助鞏固市場領導地位。截至去年底，公司手持約 13.6 億元人民幣淨現金及現金等價物，有足夠資源作收購以增加收入。

公司 2013 年收入按年增長 23.5% 至 99.8 億元人民幣，純利按年增長 28% 至 9.7 億元人民幣，2013 年市盈率約 16.2 倍，市場預測今年市盈率將降至 13.7 倍。走勢上，股價似於 10.00 港元附近有支持，可伺機買入，短線以 11.50 港元為目標，中長線目標價則為 13.00 港元，低買入價一試成蝕。

證券 推介

鞍鋼重估概念未完

年市帳率的相對低位。本行仍視鞍鋼為在港上市的鋼鐵股首選，因公司積極提升產品結構，而其對原材料下跌的敏感度亦高。

本年至今，焦煤及進口鐵礦石價格分別跌 29% 及 28%，而鋼材價格相對地企穩，內地熱軋鋼的價格在期內僅跌 3%。鐵礦石價格疲弱，主要是源於 1) 銀行收緊放貸及鋼廠盈利能力偏低令鋼廠在採購鐵礦石時採取保守的態度，並維持低水平的庫存；及 2) 進口鐵礦石的供應量大增，因前期鐵礦石火熱時投資的海外礦山相繼落成投產。

另一方面，鋼材產能在短期內再大

幅增加的可能性不高，因地方政府的首要工作已由 GDP 增長轉為節能減排，再不容易批核新的產能擴張申請。另一方面，銀行亦對借貸予鋼企變得審慎，令大量中小型鋼廠因缺乏資金周轉而關閉。以上兩因素再加上中央大力推動淘汰落後產能，將會令鋼鐵行業的供需關係逐步改善，從而提升鋼企的產能使用率。

盈利料將會進一步改善

鞍鋼於 2014 年第 1 季的盈利為 2.86 億元人民幣，較去年第 4 季度的 500 萬元人民幣大幅反彈。本行預期其第 2 季

國浩資本

的盈利將會進一步改善，因過去數月鋼材價差持續擴大。公司將繼續努力通過集中生產利潤較高的產品(即鐵路用鋼、汽車用鋼、家電用鋼板和船板，以上產品的毛利率都在 10% 以上)、通過優化原材料組合以進行嚴格的採購成本控制、降低物流成本及提高工作效率以維持其盈利水平。

本行維持鞍鋼 2014 年盈利預測不變為 10.49 億元人民幣(每股盈利 0.145 元人民幣)，即按年升 36%。本行相信大型鋼廠如鞍鋼將會受惠於更嚴厲的環保政策，而小型及私營鋼企的資金實力有限，又經過多年微利的歲月洗禮，已無力改進產能設備去符合減排目標。重申鞍鋼的買入評級，目標價 6.3 元，相當於 0.8 倍 2014 年市帳率。