



紅籌企 高輪

張怡

中糧置地發力可續跟進

內地股市昨小幅回升，在房地產板塊領漲下，結束連續兩日下跌，上證綜指收報2,059點，升0.17%。A股跌唔落，這邊廂的港股也出現先急跌後收窄的走勢，而觀乎在淡市之中，中資股續以個別發展為主。市傳內地三大電訊商要削外資手機補貼，國產手機或因受惠，當TCL通訊(2618)逆市向上，股價創出10.84元的上市新高，收報10.68元，仍升9.54%。此外，粵海集團旗下從事房地產業務的粵海置地(0124)，也見發力走高，近高收1.81元，升9.04%。

六家試點央企旗下涉及多家中港上市公司，市場預期這些公司都存在未來資產注入和業績改善的預期，有關因素亦令一眾曾被冷落的個股再度受關注。中糧置地(0207)近日便見異動，昨高位曾見2.12元，最後以2.04元收報，仍升3仙，升幅為1.49%。中糧置地曾發盈警，指今年上半年盈利將大跌，主要是受到投資物業公允值的影響。事實上，中糧置地日前公布，截至2014年6月30日止6個月，集團合同銷售總金額約5.79億元人民幣(下同)，合同銷售總面積約為6,416平方米。

集團持有的投資物業中，上半年北京中糧廣場平均出租率約為87%，新簽約租金平均單價同比大致持平；香港鵬利中心平均出租率約為94%，新簽約租金平均單價按年增長約7%；上海鵬利輝盛閣平均出租率約為90%，平均租金單價同比增长約3%。通告顯示，集團實際的業績表現仍平穩，租金及房租續有增長。

中糧置地業務為物業投資及發展與酒店經營，擁有多幢商用物業及酒店，收益較為穩定，去年完成買賣後首次注資，仍有各項綜合性物業認購期權，涉及面積233萬平方米，當中煙台大悅城商場剛於月初開幕。中糧置地現價已企於多條重要平均線之上，在技術走勢轉好下，其中線目標將上移至3元關，惟失守10天線的1.9元則止蝕。

金沙受壓 淡輪 15044派用場

金沙(1928)昨跌2.69%，為表現較差的重磅藍籌股，若繼續看淡該股後市，可留意金沙摩通沽輪(15044)。15044昨收0.163元，其於今年10月3日到期，行使價為50.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.22%，引伸波幅31.58%。此證雖仍為價外輪，惟現時數據尚算合理，交投也不太疏落，故料可在淡市中派用場。

投資策略

紅籌及國企走勢

港股炒上落格局未變，料中資股輪動情況未變。

中糧置地

注資效應發酵，走勢改善，將有利後市走強。目標價：3元 止蝕位：1.9元

7月18日收市價 *停牌
AH股 差價表 人民幣兌換率0.80028 (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(%)
浙江實業	1057(002703)	10.24	20.44	59.91
山東墨龍	0568(002490)	4.73	9.12	58.49
南京熊貓電子	0553(600775)	4.91	7.57	48.09
京城機電股份	0187(600860)	4.06	6.23	47.85
經緯紡織	0350(000666)	7.23	10.91	46.97
東北電氣	0042(000585)	1.64	2.42	45.77
洛陽鉚鋸	3993(603993)	4.81	7.06	45.48
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.63	2.34	44.25
昆明機電	0300(600808)	3.16	4.49	43.68
天津創業環保	1065(600874)	5.52	7.81	43.44
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.65	7.86	42.47
山東新華製藥	0719(000756)	4.41	6.09	42.05
上海石油化工	0338(600688)	2.33	3.21	41.91
北京北辰實業	0588(601588)	2.02	2.55	36.61
大連港	2880(601880)	2.24	2.82	36.43
晨鳴紙業	1812(000488)	3.40	4.15	34.43
紫金礦業	2899(601899)	1.80	2.16	33.31
上海電氣	2727(601727)	3.28	3.92	33.04
中海集運	2866(601866)	2.14	2.51	31.77
兗州煤業股份	1171(600188)	5.80	6.74	31.13
東江環保	0895(002672)	24.75	26.94	26.48
四川成渝高速	0107(601107)	2.54	2.75	26.08
金隅股份	2009(601992)	5.44	5.85	25.58
中國鋁業	2600(601600)	3.08	3.27	24.62
鄭煤機	0564(601717)	4.68	4.96	24.49
中國中冶	1618(601618)	1.69	1.74	22.27
中國遠洋	1919(601919)	3.08	3.14	21.50
中國東方航空	0670(600115)	2.41	2.37	18.62
中煤能源	1898(601898)	4.12	4.04	18.39
白雲山	0874(600332)	23.90	23.25	17.73
中聯重科	1157(000157)	4.62	4.46	17.10
金風科技	2208(002202)	9.29	8.93	16.75
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.67	1.60	16.47
中國南方航空	1055(600029)	2.47	2.36	16.24
長城汽車	2333(601633)	30.00	28.60	16.05
比亞迪股份	1211(002594)	48.95	46.36	15.50
中海發展股份	1138(600026)	4.69	4.42	15.08
大唐發電	0991(601991)	4.03	3.73	13.54
江西銅業股份	0358(600362)	13.86	12.72	12.80
安徽皖通公路	0995(600012)	4.76	4.29	11.20
中集集團	2039(000039)	15.80	14.19	10.89
東方電氣	1072(600875)	13.48	12.08	10.70
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.96	2.60	8.89
廣汽集團	2238(601238)	9.05	7.90	8.32
中海油田服務	2883(601808)	19.86	16.94	6.18
海信科龍	0921(000921)	10.00	8.51	5.96
民生銀行	1988(600016)	7.09	6.01	5.59
中信銀行	0998(601998)	4.82	4.05	4.76
深圳高速公路	0548(600548)	4.56	3.80	3.97
上海醫藥	2607(601607)	15.16	12.34	1.68
中國通訊	0763(000063)	16.48	13.41	1.65
新華保險	1336(601336)	27.40	21.51	1.94
海通證券	6837(600837)	12.24	9.10	-7.64
中國石油股份	0857(601857)	10.18	7.55	-7.91
中國銀行	3988(601988)	3.52	2.57	-9.61
中國航油	0753(601111)	4.63	3.35	-10.61
交通銀行	3328(601328)	5.22	3.71	-12.60
中國南車	1766(601766)	6.22	4.64	-14.18
建設銀行	0939(601939)	5.58	3.90	-14.50
工商銀行	1398(601398)	4.97	3.45	-15.29
華能國際電力	1071(600027)	5.43	3.73	-16.50
中國鐵建	1186(601186)	7.16	4.87	-17.66
中國平安	2318(601318)	58.60	39.81	-17.80
中國石化	0386(600028)	7.32	4.97	-17.87
復星醫藥	2196(600196)	27.20	18.41	-18.24
農業銀行	1288(601288)	3.51	2.36	-19.02
中信證券	6030(600030)	17.64	11.85	-19.13
中國人壽	2628(601628)	20.50	13.67	-20.01
中國交通建設	1800(601800)	5.58	3.72	-20.04
中國中鐵	0390(601390)	4.06	2.70	-20.34
招商銀行	3968(600036)	14.78	9.79	-20.82
青島啤酒股份	0168(600600)	60.70	40.14	-21.02
中國神華	1088(601088)	20.85	13.70	-21.79
中國太保	2601(601601)	27.50	17.91	-22.88
華能國際電力	0902(600011)	9.10	5.82	-25.13
江蘇寧滬高速	0177(600077)	9.74	6.22	-25.32
鞍鋼股份	0347(000398)	5.21	3.20	-30.30
瀋陽動機	2338(000338)	31.15	18.85	-32.25
安徽海螺	0914(600585)	28.60	17.19	-33.15
廣船國際	0317(600685)	*	*	*
儀征化纖股份	1033(600871)	*	*	*
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	*

板塊 拆局

中節能海東青ROE高可留意

國務院國資委於周內公佈，將在6家央企啟動4項改革試點，相關央企在香港上市的公司，都紛紛出現異動，成為市場焦點所在。

受惠央企啓動改革

被列為試點企業的6家央企為國家開發投資公司、中糧集團有限公司、中國醫藥集團總公司、中國建築材料集團有限公司、中國節能環保集團公司和新興國際集團有限公司。其中，國投和中糧集團被列為國有資本投資公司改革試點；中國醫藥集團和中國建築材料集團成為混合所有制經濟試點。新興國際集團、中國節能環保公司、中國醫藥集團

和中國建築材料集團4家公司則成為董事會行使高級管理人員選聘、業績考核和薪酬管理職權試點。

受消息影響，上述央企旗下的企業，例如華聯國際(0969)、中國食品(0506)、中國糧油(0606)、蒙牛乳業(2319)、中糧包裝(0906)、中糧置地(0207)、國藥控股(1099)、中國建材(3323)、中節能海東青(2228)、百宏實業(2299)及中國地能(8128)等，都在政策公佈當日應聲上揚。

雖然上述公司都有國策支持，但若從基本面去看，則每家公司的質素各有不同，可謂良莠不齊。若以股東回報率(ROE)去衡量，ROE在10%以上的

公司有蒙牛乳業、中糧包裝、國藥控股、中國建材和中節能海東青，她們最新年度的ROE分別為17.72%、10.5%、11.93%、17.82%及18.6%。換言之，中節能海東青的ROE是相對較高的一間，其次是中國建材。

若從估值角度看，中節能海東青及中國建材的市賬率(PB)分別為1.34倍和0.94倍，低於其他股份，估值相對吸引。兩者之中，以中節能海東青的財務數據較佳，其邊際利潤為16.2%，資產週轉率為0.71倍，負債比率為1.6倍；與中國建材的4.9%的邊際利潤、0.43倍的資產週轉率及8.2倍的負債比率相比，中節能海東青的質素明顯較

佳。中節能海東青的母公司為中國節能環保集團，後者的主業包括節能、環保以及清潔能源和資源迴圈利用等領域，目前在國內外擁有子公司419間，當中又以中節能海東青是其重點發展之一。綜合種種因素，中節能海東青在一眾改革受惠股中，是最值得留意的一間。

中建材可用期權策略

至於中國建材方面，其ROE主要由高負債去推動，財務風險較高。然而，該公司是在這批改革受惠股中，唯一一隻股份可作期權操作，投資者可利用期權策略去管理風險，或可彌補該股財務風險較高的問題。

(筆者為證監會持牌，並無持有上述股份)

政策有利 內房股承接強

馬航在烏克蘭東部墜毀事件，引發市場憂慮烏東局勢再度惡化而引起歐洲金融、經濟動盪，美股隔晚借勢急跌161點並跌穿17,000關，收報16,976；影響所及，周五亞太區股市普遍下跌，並以日經225跌1.06%較大，不過內地股市卻先跌後回穩，對港股跌市有支持。港股低開曾急跌280點低見23,241，10天及20天線輕易失守，但期指跌至23,205後即獲大盤入市而抽升反彈，帶動現貨市場明顯回升，並收復20天線23,286，中移動(0941)、內銀、長和系均自低位反彈，恒指最後收報23,454，跌66點或0.28%，成交減至487億。大市借勢調整，而在20天線有承接，顯示港股仍獲回流資金入市支持，資金續流向受惠國策基建、新能源、三農及金融板塊。



數碼收發站

馬來西亞客機在飛返馬國途經烏克蘭東部時，傳受導彈襲擊擊毀造成大空難，烏國及烏東親俄組織均否認與事件有關，但這宗嚴重空難事件，勢必令烏政府軍加大對烏東分離分子的打擊，烏局勢再度惡化已難避免，而事態發展會否影響俄、歐關係，從而影響歐金融、經濟波動，是影響環球經濟及股市的不明朗因素。事實上，市場避險資金已流入美元、日圓及黃金市場，但目前來看仍以短線投機為主，風險資金棄股投債仍言之尚早。

風險資金續投股市

美銀美林7月份的基金經理調查顯示，全球投資者再次強烈看好今年下半年的股市前景，有61%全球資產配置者目前正在增持股票，是自2011年初以來該項指標調查以來的最高水平。因此，最新的烏東局勢惡化、美股調整以及聯儲局主席耶倫最新提及的可能提早加息言論，會否令上述基金經理增持股票的部署全然打消，仍有待觀察，但從昨天亞洲市場的反應來看，顯然未有恐慌性拋售的場景，而港股急跌後明顯收窄跌幅，說明對沖基金棄本港的「操盤手」，對當前歐美股市前景並不過於看淡。

在昨日急跌市中，內房板塊明顯有資金趁低收集而逆市造好，中海外(0688)、世茂(0813)、

保利置業(0119)的表現較為突出。新任住建部部長陳政高表示，提出完善房地產發展的三點落實意見，包括千方百計的消化庫存，進一步加強房地產結構調整，完善房地產項目的周邊配套設施。上述千方百計消化庫存，可理解為適度放寬限購令開「綠燈」，對內房股屬利好消息。

平安銀行成為深圳首家上市公司獲准發行優先股企業，不過平安採用優先股加普通股的混合形式，集資規模300億元人民幣，包括發行最多100億元普通股新股及200億元優先股，用以補充資本。大股東平安保險(2318)將投入145億至170億元參與集資(佔普通股新股45%至50%，優先股50%至60%)，其持股比例由目前59%攤薄至55%。平安銀行的混合形式集資，會否同樣被內銀四大行採用，值得留意。

漢能太陽能(0566)最新動向，母公司漢能控股續注入太陽能技術資產。母公司所持的漢能(美國)以成本價400萬美元轉售予漢能太陽能，所購資產包括鋁、鎂、銅等原材料；生產CIGS太陽能產品之專有零件；生產測試組件之庫存材料及其他設備零件。其中在測試所得之資料，將能漢能進一步提升CIGS轉換效率，從而大幅降低生產成本，增強技術優勢。目前CIGS柔性薄膜轉換效率已達20%。漢能表示，在目前正擴充下游太陽能發電之方向下，是次收購極為重要。

大市 透視

7月18日。受到外圍不明朗因素增加的影響，港股本盤短期出現弱市，並有展開掉頭回整的初步信號。恒指的圖表支持位在23,100水平，不容有失，否則調整跌勢將會明顯展現。烏克蘭緊張局勢再度升溫，有深化加劇歐洲股市弱勢的可能，而內地第二季GDP按年增長7.5%勝預期，但是消息未能對內地股市帶來有效提振，這些都是不利港股的消息因素。事實上，持續了三周的港元強勢，已逐步出現回軟收斂，顯示資金流入香港的趨勢，有暫告一段落的機會。

歐股支撐力已出現減退

歐洲股市的調整跌勢，依然是我們的關注重點。葡萄牙銀行出現財困、烏克蘭緊張局勢加劇，雖然未有引起歐元區的系統性風險，但是已增加了市場的謹慎態度。歐元區國家的國債收益率，包括德國和法國等等，已回落至3個月來的低位水平，資金避險流入債市，是把收益率壓低的原因。正如我們早前指出，歐洲股市已進入全面調整弱勢，歐洲央行在6月5日加推了寬鬆貨幣政策，但是對股市的支撐力已出現減退，要提防歐洲股市在漲了兩年多後，有出現深度調

證券 推介

金沙中國次季業績遜宜低吸

金沙中國(1928)公佈第2季的經調整物業稅折舊前利潤(EBITDA)為8.01億美元，按年升22%但按季跌15%。EBITDA較市场预期低約6%，主要是源於：1) 高端中場分部的贏率偏低；2) 季內開始的第14個月特別獎金計畫令EBITDA減少2,900萬美元。總收益淨額按年升15%但按季跌12%至23.8億美元。貴賓廳業務是拖累收入的主要原因，該業務的收益及轉碼金額皆按季跌23%。這主要是由於1) 公司將33張賭桌由貴賓廳撥出予中場；2) 中場製度的流動性收緊；3) 中國持續打令內地資金緊張。

中場業務收入強勢仍維持

雖然中場博彩收入在6月份因世界盃舉行而受到一定程度影響，但中場業務收入的強勢仍能大致維持，分別按年升34%及按季跌7%。整體的息稅折舊前利潤率按季跌0.9個百分點至34.0%，主要是受到

整的機會。
23100點可視作重要支持位

恒指在周五出現低開後修復，在開盤初段曾一度下跌接近300點，但是在內地A股的帶動下，大盤的跌幅得以收窄。恒指收盤報23,455，下跌66點，主板成交量有487億元，而沽空金額錄得有43.2億元。技術上，恒指的月內低點在23,127，而50日均亦正位於23,066，因此，23,100可以視作重要支撐位，不容有失，否則調整跌勢將會明顯展現。操作上，建議要維持相對謹慎態度，做好風控管理，對於低估值、高派息股，如內地電力股、華資(0336)、以及遠東宏信(3360)等等，可以關注股價在強勢回整時的吸納機會。

(筆為證監會持牌人)

證券 分析

白雲山築底可伺機介入

美國輝瑞原研藥萬艾可(俗稱「偉哥」)在中國的專利已正式到期，引發內地藥企如白雲山、常山藥業及天方藥業等搶灘「偉哥」仿製市場。內地抗ED(勃起功能障礙)市場在輝瑞的高價「萬艾可」下約10億(人民幣，下同)。「萬艾可」約佔50%份額，相信隨着「萬艾可」適應症專利到期，國產偉哥在價格優勢下，內地被抑制的需求將被釋放，未來市場將由目前的10億元，大增至上百億元。將為內地抗ED市場迎來發展良機。

王老吉市場推廣力度加強

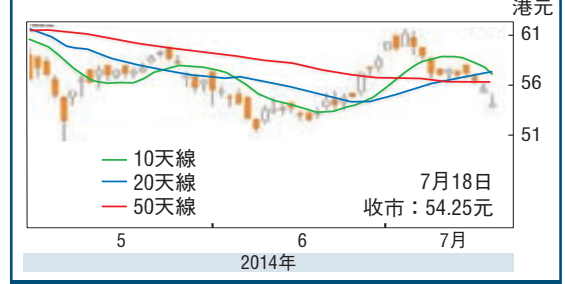
公司正在不斷加強王老吉市場推廣力度，包括與騰訊合作的推廣方式，預計紅罐王老吉涼茶未來3年銷售收入的年均增長為25%，利潤的年均增長為60%。綠色包裝王老吉涼茶目前由公司與協力廠商的合資公司運營，該合作協定將在2014年年底到期，若公司能自己運營該產品，相信對公司的銷售收入和利潤有進一步的推動作用。

醫藥商業板塊業務主要包括其與聯合博姿各佔50%的合資公司。聯合博姿在歐洲是藥品和護膚品分銷的龍頭企業。其母公司沃爾格林是國際化的處方藥和非處方藥分銷的龍頭企業。白雲山目前已在積極和醫院合作，一起積極的探索醫院改革、醫藥分家的可行模式。不計偉哥仿件預計其銷售收入未來3年的年均增長為15%，利潤為20%。

公司的紅罐王老吉涼茶，醫藥工業和醫藥商業都處在積極的發展階段，可繼續擴展的潛力巨大。加上預計2015年年中偉哥仿件的銷售，預計2014至2016年的淨利潤分別為12.25億、16.54億和23億，分別增長25%、35%和39%。每股盈利1.14港元、1.54港元及2.14元，以2015年每股盈利及PE 24倍計，股價可至37港元。股價仍打底中，下跌有限，中長線資金可伺機介入。

國浩資本

金沙中國(1928)



18%、物業稅折舊前利潤率為33.5%及物業稅折舊前利潤按年增26%。若不扣除路透未來的項目，股價現時相當於16.6倍的企业價值倍數(EV/EBITDA)，這相對該倍數過往的12至18倍的高低幅度而言，估值已算偏高水平。然而，基於公司的盈利前景清晰以及股息率達4.5%，本行相信公司在估值上存在溢價亦算合理，故此重申買入評級，目標價下調至65.0元，相當於19倍2014年企業倍數(不包括路透未來的項目)或17.5倍的企业倍數若計入路透項目。