

股市 縱橫

韋君

鋼鐵股回勇 首國可追落後

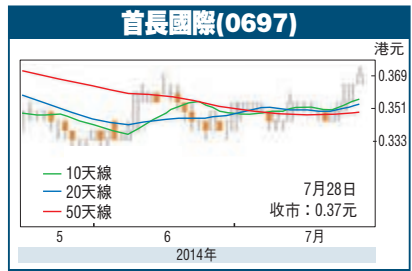
美股道指上周五大挫123點收場，惟資金持續流入港股，加上昨日內地股市急升2.41%，都利好港股延續反彈勢高的行情，而中資股續成熱錢追捧的焦點所在。在昨日攀高市中，上中段起轉強的資源股仍見受捧，中煤能源(1898)和兗州煤業(1171)便分別升5.15%及2.85%。此外，上周已然急升的洛陽鉬業(3993)亦再創年內新高，收市再進賬逾3%。

鞍鋼股份(0347)於月中搶高至5.7元水平遇阻回落，近日股價於完成築底後，昨日反彈至5.44元報收，升0.1元

或1.87%。受到行業需求疲弱，鋼鐵股可算是較受市場冷落的板塊，事實上，作為行業龍頭股的鞍鋼，其現價的市賬率(PB)約0.67倍，較不少金屬類股的估值仍顯得較偏低。鋼鐵類股被冷落，當中首長國際(0697)每股資產淨值0.759元，相比昨收市價的0.37元，其PB只有0.49倍，可見其被低估情況頗為嚴重，在資金傾向流入落後股下，該股後市料不難後來居上。值得一提的是，首國昨升1.37%，成交也增至1,580萬元，論買盤動力已見改善，故可考慮伺機跟進。

央企改革 系內具重組概念

首國母公司為央企背景的首鋼總公司，持有47.04%權益，而長實(0001)則持有5.08%。集團主業包括鋼材製造、礦物開採及商品貿易，旗下主要鋼企為首鋼，佔76%股權，其厚板產品適用於石油管線、船舶海工、壓力容器、工程機械及建築結構等領域，並擁有技術領先優勢。不過，受行業產能過剩及經濟下行影響，首國近年業績令人失望，去年營業額152.66億元，按年跌5.86%，虧損13.96億元，而上年同期



更勝19.47億元。國資委最近已啟動央企四項改革，包括資本改組及混合所有制，並挑選6央企率先作試點。首鋼作為央企之一，系內企業近年的業績又未如理想，業務未來重組併購的機會大增，而首國作為系內上市旗艦，未來日子將有「大動作」醞釀可預期。首國股價明顯已「大脫離」，趁股價未發力上車，中線上望目標仍看年高位的0.495元。

消息利好 光控擴升勢

紅籌企企 高輪 張怡

內地股市昨升勢頗見凌厲，上證綜指曾攀高至2,181點，收報2,177點，仍升2.41%。內地股市有運行，港股好友也得勢不饒人，也刺激中資股紛紛錄得不同程度的升幅。昨市所見，券商、有色金屬、煤炭、普通金屬、航運等類別股份的升勢最見凌厲。

市傳滬港通正式實施定於10月13日，受消息帶動，中資股再見起勁，申銀萬國(0218)落實換股併宏源證券，刺激股價急漲17.62%；而第一上海(0227)更漲20.18%。券商股炒味有升溫跡象，中國光大控股(0165)昨亦跟隨造好，收報12.7元，升0.38元，升幅為3.08%。光控主要在內地及香港都有從事證券業務，近年積極拓展的基金業務也可望受惠A股及港股回勇，在股價已轉強下，料後市升勢仍有望擴大。

光控去年營業額81.57億元，升1倍；盈利13.47億元，增18%。由於集團持有33.33%權益的光大證券去年在內地股票買賣烏龍事件中違規，被罰5.23億元人民幣(約6.49億港元)，光控要承擔2.16億元，相等於去年盈利16%，今年已無同類罰款，可助提升集團盈利表現。該股今年預測市盈率將降至約11倍的較合理水平，而現價市賬率約0.76倍，也較不少同業顯得吸引。

最新的動向是，光控繼之前成功入股首譽資產管理後，日前旗下間接附屬公司 Everbright Hero 同意以約2.84億新加坡元(約17.6億港元)，入股新加坡上市的内房商英利置業，其擴大後股本約14.9%，成為英利的第二大兼策略股東。趁光控未創新高上車，若短期升穿年高位的13.4元，下一個目標將睇15元，惟失守12元支持則止蝕。

交行購輪 14791 貼價之選

市傳交通銀行(3328)早前已上報實施混合所有制的試點申請，正待相關部門批准，股價昨升逾6%，收報5.81元，為表現最佳的藍籌。若繼續看好交行的後市表現，可留意交行麥銀購輪(14791)。14791昨收0.255元，其於今年9月26日到期，換股價為5.8元，兌換率為1，現時溢價4.22%，引伸波幅24.6%，實際槓桿12倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證屬較暢旺的一隻，故為較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股向好勢頭未變，續有利中資股後市表現。

光大控股

受惠滬深及港股表現改善，其估值不算貴，料反彈未盡。

目標價：15元 止蝕位：12元

AH股 差價表

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)	10.18	20.32	60.00
山東墨龍	0568(002490)	4.90	8.60	54.50
東北電氣	0042(000585)	1.88	3.00	49.96
經緯紡織	0350(000666)	7.48	11.03	45.85
洛陽鉬業	3993(603993)	5.29	7.57	44.20
南京熊貓電子	0553(600775)	5.28	7.52	43.93
京城機電股份	0187(600860)	4.47	6.26	42.98
天津創業環保	1065(600874)	5.85	8.12	42.47
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.77	2.43	41.84
昆明機床	0300(600806)	3.36	4.61	41.80
第一拖拉機	0038(601038)	6.10	8.26	41.03
山東新華製藥	0719(000756)	4.55	6.10	40.44
上海石化化工	0338(600868)	2.49	3.32	40.11
北京北辰實業	0588(601588)	2.14	2.67	36.00
大連港	2880(601880)	2.41	2.92	34.09
上海電氣	2727(601727)	3.38	4.02	32.86
晨鳴紙業	1812(000488)	3.64	4.28	32.09
兗州煤業股份	1171(600188)	6.49	7.52	31.08
中海集運	2866(601866)	2.22	2.55	30.48
紫金礦業	2899(601899)	1.98	2.27	30.35
鄭煤機	0564(601717)	4.87	5.34	27.18
東江環保	0895(002672)	26.45	28.82	26.71
四川成渝高速	0107(601107)	2.64	2.85	26.03
中國中冶	1618(601618)	1.70	1.82	25.41
金隅股份	2009(601992)	6.19	6.56	24.65
中國鋁業	2600(601600)	3.62	3.77	23.32
白雲山	0874(600332)	24.10	24.74	22.21
中國東方航空	0670(600115)	2.50	2.51	20.47
大港發電	0991(601991)	3.89	3.88	19.94
中國遠洋	1919(601919)	3.34	3.30	19.18
比亞迪股份	1211(002594)	49.75	49.07	19.04
中國南方航空	1055(600029)	2.59	2.50	17.27
長城汽車	2333(601633)	32.05	30.75	16.77
中聯重科	1157(000157)	5.00	4.72	15.41
金風科技	2208(002202)	9.67	9.08	14.96
海信科龍	0921(000921)	9.63	9.01	14.65
東方電氣	1072(600875)	13.52	12.61	14.39
江西銅業股份	0358(600362)	15.02	14.00	14.33
中煤能源	1898(601898)	4.70	4.37	14.12
安徽皖通公路	0995(600012)	4.73	4.38	13.77
中集集團	2039(000039)	16.20	14.86	12.95
中海發展股份	1138(600026)	5.04	4.60	12.51
中海油田服務	2883(601808)	19.76	18.02	12.44
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.84	1.67	12.02
廣汽集團	2238(601238)	8.90	8.06	11.83
深圳高速公路	0548(600548)	4.60	4.15	11.49
新華保險	1336(601336)	28.40	24.96	9.14
中信銀行	0998(601998)	5.18	4.54	8.89
上海醫藥	2607(601607)	14.92	12.82	7.07
民生銀行	1988(600016)	7.76	6.62	6.40
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.08	2.62	6.13
中興通訊	0763(000063)	16.34	13.70	4.76
中國南車	1766(601766)	6.96	5.25	-6.77
中國國航	0753(601111)	4.80	3.59	-6.77
華電國際電力	1071(600027)	5.11	3.76	-8.52
中國石油股份	0857(601857)	10.68	7.85	-8.64
海通證券	6837(600837)	13.70	10.07	-8.64
中國銀行	3988(601988)	3.70	2.70	-9.43
交通銀行	3328(601328)	5.81	4.22	-9.94
建設銀行	0939(601939)	5.90	4.16	-13.25
復星醫藥	2196(600196)	27.05	18.90	-14.29
招商銀行	3968(600036)	15.74	10.97	-14.57
中國石油化工	0386(600028)	7.54	5.21	-15.56
工商銀行	1398(601398)	5.28	3.60	-17.12
中國中鐵	0390(601390)	4.27	2.90	-17.58
中國交通建設	1800(601800)	5.87	3.97	-18.07
華能國際電力	0902(600011)	9.29	6.26	-18.50
中國平安	2318(601318)	65.15	43.83	-18.69
中信證券	6030(600030)	19.66	13.22	-18.75
青島啤酒股份	0168(600600)	62.40	41.91	-18.89
中國神華	1088(601088)	22.85	15.30	-19.26
中國鐵建	1186(601186)	7.61	5.09	-19.39
中國人壽	2628(601628)	22.20	14.84	-19.46
農業銀行	1288(601288)	3.80	2.53	-19.94
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.60	6.32	-21.29
中國太保	2601(601601)	30.85	19.94	-23.54
鞍鋼股份	0347(000898)	5.44	3.37	-28.90
安徽海螺	0914(600585)	29.95	18.31	-30.62
瀋陽動力	2338(000338)	34.50	20.65	-33.41
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
廣征化纖股份	1033(600871)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-

交行行運一條龍

七月市步入最後一周交易，亞太區股市面對美股上周五急跌逾百點，主要市場互有升跌，特色是東北亞市場向好，而南亞市場偏軟。內地上綜指挺升2.41%扳上2,177的表現最佳，帶動港股五連漲一度升上24,500水平，另外韓股升0.74%、日股升0.46%的表現也不俗。不過，印度股市回吐0.52%失守26,000關。港股略為高開後，受傳滬港通於10月13日啟動、內銀實施混合所有制等利好消息，加上A股內銀挺漲，帶動港股中資金融板塊搶升，而互聯網、資源金屬、賭業股亦隨大市挺升，恒指曾高升至24,501，升285點，其後大市在回吐壓力下回順，但退至24,400邊緣已重獲承接，恒指收報24,428，全日升212點或0.88%，成交增至854億元。大市以五連漲的氣勢而升上24,400/24,500水平，高位拋壓被消化，顯示入市資金動力仍強，有利七月市進一步挾高至24,500之上結算。

內地A股及港股上周均挺升逾3%的強勢延至本周七月結算，在上周美股跌穿萬七關的回調市況下，昨天上綜指再急升2.41%，而港股再升0.88%，兩地股市成交額亦明顯增加，凸顯了回流資金自上周以來已大舉入市，上周提及的A股ETF在大成交下挺漲，昨天升幅及成交量更為凌厲，均說明基金大戶對亞洲主要市場的兩個落後股市再度垂青，而「五不窮、六不絕」已見端倪，「七翻身」已成為現貨月連日急升的寫照。港股連升五日，先後突破23,600、24,100阻力，為挾高期指結算奠定勝算。

七月期指挾高結算成定局。期指市場大戶昨天已大舉部署轉倉，7月期指成交合約達11.2萬張，曾高見24,500，收報24,395，升160點，較恒指低水34點；而8月期指收報24,358，升156點，低水71點，成交合約增至7.18萬張。7月期指明天結算，期指較大低水，大戶是否壓市轉倉，今天走勢料有啟示。

昨日最受注目的板塊，是內銀一二線均在大成交下躍升，四大行升1.3%至2.9%外，以交通銀行(3328)大升6.22%最矚目，收報5.81元，成交高達9.25億元，升勢直迫6.04元的52周高位。交行大升，可謂行運一條龍，今月初國家主席習近平訪問韓國，中韓即建立人民幣業務清算，交行獲人行指定為首爾人民幣清

數碼收發站

大市透視

7月28日 港股大盤走了一波五連漲，恒指進一步挑戰至24,500關口水

葉尚志 第一上海首席策略師

港股整體動力仍強

正如我們指出，資金持續流入，是推升股市的最大和最根本動力來源。從上周二恒指向上突破創新高開始來算，過去五個交易日的日均成交量達到有800億元，比對第二季的日均成交量574.5億元，增加了有接近40%，顯示資金確實有流入港股的趨勢。事實上，資金流入的情況，也體現在內地A股方面，滬深兩地A股的成交量，在周一激增至接近3,300億元人民幣，是10個月以來的最大日成交量。而上綜指漲了2.41%至2,177收盤，創了年內新高，估計後市有延續向好走勢的傾向，2,200至2,250是下一站的目標區域。

投資觀察

內地政策面續有利港股

中國近期發布越來越多顯示整體經濟短期前景轉好的訊息，繼第二季經濟增長略回升以及6月份宏觀數據普遍改善後，以中小企業為統計對象的匯豐中國製造業採購經理指數(PMI)於7月份的初值表現，更進一步加強市場對中國經濟短期前景的信心。

7月匯豐中國製造業PMI升至52，不但優於市場預測的51，更創18個月以來最高水平，較6月份終值的50.7大幅上升1.3個百分點。若以7月的初值計算，匯豐中國製造業PMI已經連續第二個月處於盛衰分界線的50以上的擴張區間，反映實體經濟的中小型製造業活動持續並加速擴張。

由於匯豐中國製造業PMI的盛衰表現顯示中小型製造業企業的經營環境，已持續兩個月處於擴張區間並轉好，實際反映中國政府自今年第二季以來推行的一系列微刺激政策，其刺激效應進一步浮現出來，對實體經濟的正面影響進一步擴散至中小型製造業企業的層面。

加大中小微企金融支持

自今年4月至今，中央政府不斷推出針對個別領域的微刺激政策，主要包括推進棚戶改造及鐵路基建等大型政府主導的投資，以及支持中小企業為主的定向降準與擴大小微企業稅收優惠等。自相關政策陸續出台至7月下旬，7月匯豐中國製造業PMI初值的大部分分類指數皆呈現改善，反映整體經濟已明確地穩定下來。

針對中國第三季的GDP表現，基於去年較高的基數效應以及房地產依然存在較大程度的結構性風險，故此，中央政府依然偏向維持微刺激增長的力度，國務院近日亦表明加大對中小微企業金融支持力度以穩增長的態度。預計中國政策面將繼續有利港股市場氣氛與情緒轉好，預測恒生指數短期內將再上破並嘗試站穩於24,500點以上水平。

價值投資

「品牌+策略」老恒和值博

老恒和(2226)今年初以招股價7.15元上市，上市後兩個月屢創新高，最高曾升至11.08元。正當市場對其前景充滿希望的時候，股價突然在3日內暴跌50%。隨之而來，謠言滿天飛，有造假假幣、將被停牌等。但查明真相後，罪魁禍首原來是數字「太亮麗」所致。今年3月25日，公司公告上市以來第一份業績預告，業績表面上還算亮麗，但庫存和毛利率卻引來基金界恐慌。庫存大增近2倍至3.26億，毛利率更驚人，高達59%，遠遠超於內地同業平均的23%。即使在行業獨大的海天調味，毛利率最多亦只有39%。在如此多疑問的情況下，基金寧願先行沽貨，結果由公佈業績當日起，股價3日內急瀉50%。

多隻指數股創52周新高

恒指出現高開高走的行情，資金追捧的熱情未有降溫，多隻指數股集創52周新高，包括有長實(0001)、恒生銀行(0011)、港交所(0388)、騰訊(0700)、中國電信(0728)、中國聯通(0762)、中信銀行(0998)、交通銀行(3328)、以及中國銀行(3988)，顯示大盤整體動力仍有增強機會，對後市可以維持看好態度。恒指收盤報24,429，上升212點，主板成交量有854億元多，而沽空金額錄得有96.5億元。技術上，恒指短期超買狀態已浮現，9日RSI指標上升至83.5，回吐、回整要求出現增加，而24,000是目前的支持水平，守穩其上，後市可望延續向好發展。

曾永堅 群益證券(香港)研究部董事

「積庫存」猶如築長城防外敵

老恒和目前是中国最大的料酒生產商，之所以能排第一，因其是純天然的釀造過程，而不是化學調製的。兩者之間的釀造過程存在明顯差異。

「純天然」釀造過程至少需要三年，時間越長酒越香濃；而後者只需要以酒精調製，再加入化學劑即可完成生產。為了打響「天然釀造」這品牌，公司需要釀製大量黃酒，增大庫存，以備日後業務拓展所需。所以，公司庫存大增，無疑是為了推高新市場參與者進場的門檻，猶如築長城防外敵一樣。事實勝於雄辯，與其他黃酒企業的庫存相比，例如古越龍山的存貨亦是每年遞增。由1995年的1.14億元增至2013年的16.43億元人民幣。由此可見，囤積基酒是行業的發展策略；相應的，庫存大增亦是行業「通病」。

雖然公司的毛利率高於行業引來市場爭議，但如果理性分析，公司的營銷策略其實是非常成功的。在超市內，一般料酒價格其實就是5元至10元，但公司的產品則分為4個級別，分別是普通級、中端、高級和特級，售價則由8元至38元如此類推。除了定價進取，公司還配合百年老字號品牌的優勢，加上天然釀製的健康概念，更重要是經銷商有2至2.5倍的定價空間，這利潤空間應該不是其他料酒品牌可以做得到的，所以經銷商更願意去推廣其產品。綜合各項優勢，毛利率高於行業是實至名歸的！

估值方面，公司目前市盈率10.96倍，明顯較行業折讓：海天味業29倍、古越龍山37倍、丘比特22倍。建議買入價5.7元(昨天收市6.40元)，目標價9元、5元止損。

比富達證券(香港)