



紅籌國企高輪 張怡

華能逆市有勢可跟進

內地及港股昨日均隨外圍美股調整，當中上證綜指收報2,185點，跌0.73%。至於港股亦終止八連升，收市跌0.91%。雖然大市投資氣氛有所轉弱，不過觀乎部分中資板塊或個股的表現仍佳。板塊方面，核電相關股逆市下紛紛炒高，中核國際(2302)見異動升10.73%，而中核工業二國際(0611)即使發盈警，也升1.79%完場。

據內地媒體道，除了國電集團，近期五大電力集團紛紛加大了資本運作力度，其中，華電集團已將華電能源定位為華電集團在東北地區的電力發展主體和資本運作平台，同時推進華電國際的資產注入。五大發電集團改革路線圖浮現，電力股逆市受追捧，當中又以龍頭華能國際(0902)表現較突出，該股曾高見9.04元，最後以8.9元報收，仍升0.23元，升幅為2.65%，成交增至3,090萬股。

電力股有改革概念可憧憬，加上中電聯最近預料下半年內地用電量增長加快至6.5%，都可望有利相關股份的後市表現。華能日前公布今年6月止上半年財年業績，營業收入為646.06億元(人民幣，下同)，按年增加0.9%，營業成本下降2.98%，而純利升21.09%至68.08億元，每股基本盈利0.48元，維持不派中期息。華能現價市盈率9.57倍，今年預測市盈率將降至8.59倍，論估值在同業中並不算貴。此外，該股息率逾5厘，管理層派息政策慷慨，料續有利吸引保守基金的垂青。可趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為年高位的9.65元(港元，下同)，惟失守昨日低位支持的8.6元則止蝕。

騰訊抗跌強 購輪28185可取

騰訊(0700)於昨日逆市下大部分時間的抗跌力亦較強，收市報128.2元，跌0.16%，論表現依然跑贏大市。若看好騰訊後市表現，可留意騰訊通購輪(28185)。28185昨收0.38元，其於今年12月1日到期，換股價為136元，兌換率為0.05，現時溢價12%，引伸波幅36.15%，實際槓桿7.29倍。此證雖仍為價外輪，但因數據較合理，交在同期股證又屬最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股高位出現調整，但中資股仍可維持個別發展。

華能國電

行業改革可憧憬，本身估值不算貴，其逆市有勢，料反彈空間仍大。

目標價：9.65元 止蝕位：8.6元

AH股 差價表 8月1日收市價

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券分析

理文造紙估值合理宜低吸

在2014年上半年，理文造紙(2314)收入按年增長3%至83億元，而盈利則按年跌6%至9.13億元(每股盈利0.195元)。盈利基本大致符合市場預期，期內包括了因人民幣貶值而錄得的6,700萬元的匯兌損失(去年同期的匯兌收益為6,900萬元)。銷售量按年升3%至240萬噸，與管理層前期的指引相若。每噸利潤為388元，低於去年同期的417元。公司的淨負債權益比重由2013年底的63%升至今年6月底的69%，但應已見頂，因管理層計劃減慢擴充計劃，並用相關的資金作償還銀行貸款之用。

相比於玖龍紙業(2689)，理文造紙的定價策略一向偏向保守，除非見到需求好轉，否則公司並不輕言提價。然而，管理層在昨日的分析員會議中對2014年下半年的價格趨勢表示樂觀，因為1) 廢紙的價格在7月底開始反彈，成本上升通常較容易推動產品價格上揚；2) 紙價在過去與中國PMI數據的關連度很高，考慮到中國PMI已見底，並在過去3個月逐步回升，再加上下半年為生產活動的傳統旺季，箱板紙的需求可望在10月/11月恢復；及3) 政府開始以更進取的態度去強制關閉落後的紙廠產能，包括採取更嚴厲的環保標準及

提供更吸引的補償計劃。這應可對改善造紙行業的供需關係有一定的作用，從而對產品價格作出支持。

全年盈利料升3%至20億元

由於重慶的新生產線已經完成，公司保持全年的銷售量目標為520萬噸不變，這相當於下半年銷量將較上半年上升17%。另外，本行預期下半年平均價格將會較上半年微升1%，而廢紙價格則會在現水平上落。根據以上的假設，本行估計2014年下半年的盈利為10.9億元(每噸利潤為390元)，相當於較上半年升20%及按年升12%。這相



當於全年盈利將按年升3%至20億元(每股盈利0.426元)。

股價在過去2周已累升達18%，現時的估值相當於11.1倍2014年市盈率，接近12倍預測市盈率的歷史平均水平。本行雖然對行業的中期前景感到樂觀，但相信最早加價時機會在10月出現。由於短期缺乏利好因素，本行認為投資者應等待更佳的買入時機。維持持有評級，目標價調整為5.12元，相當於12倍2014年市盈率。

美股大回吐 資金流亞股

美股隔晚藉提早加息憂慮及阿根廷違約的不利消息衝擊，三大指數大跌約2%，道指大跌317點守16,563，影響所及，亞太股市亦全線回吐，以新西蘭、深圳綜指等跌逾1%較大。內地公布7月製造業PMI升至51.7勝預期，曾刺激內地股市靠穩微升，但尾市終下跌0.74%，上綜指收報2,185，帶動港股尾市跌幅擴大，全日高低位為24,732/24,486，並以24,532報收，全日跌224點或0.91%，成交略減至798億元。8月首個交易日遇美股大調整而令「八連升」斷纜，而跌幅相對美股跌市已抗跌力較強，顯示近期大舉入市的外資基金視為技術調整為主，料24,200的10天線水平有支持。

在美聯儲局議息後持續減少買債100億美元，並重申結束買債後將長時間維持超低息水平，但周四公布的企業僱用成本指數於第二季上升0.7%，創2008年第三季以來最大增幅；第一季指數為0.3%。由於聯儲局主席耶倫對上述指標視為就業及通脹的重要數據，故市場即泛泛起憂慮聯儲局可能提早加息的憂慮，股市即在大型回吐壓力下跌穿16,700的支持，並引發進一步的拋壓回吐16,500，候周五非農數據及7月失業率的公布。至於阿根廷再傳違約，該國政府與「釘子戶」的談判最後沒有達成和解，令市場評估阿根廷政府將出現逾12年以來的第二次違約，引發金融市場波動，美元大升，而非美元及金價則急跌。據媒體報道，倘阿根廷政府違約，可能引發債券持有人要求其償付高達290億美元的本息，相當於阿根廷的外匯儲備總額。阿根廷債券違約事件仍待觀察，但以多數新興國家(尤以亞洲國家)近年來已大幅提升外匯儲備應對可能發生的金融危機，故出現骨牌式的金融大動盪機會較低。回說大市，港股連漲八天逾千點後回落，在大超買下出現技術性調整，實質健康走勢，而在三期指結算後，期指大戶已伺高回吐，已為今次調整市露端倪，只是外資熱錢持續湧入，支持了周四「八連升」。不過，這次由「七翻身」伸延的千五點升市，乃外資回流追捧大落後的內地A股及港股，相信期指大戶將轉入24,000/25,000的波幅炒上落，直至消耗回流資金的購買力，本地投資者早於五、六、七月已入市者，可伺高回吐。

內地公布7月製造業PMI升至51.7，高於預期的51.4，按月急升0.71，為連續五個月上升，並創27個月高位，進一步向國際市場宣示中國的製造業已回升向好，而生產價格指數PPI亦按月升1.2，至54.2，亦提升了市場對製造業回升動力的信心，生產過剩的局面正加快改善。中國PMI強力回升，對歐美乃至環球經濟均有正面影響，在股市基本面也有利好支持。

大戶換馬 和黃省鏡

長和中期業績有驚喜，適逢美股大瀉逾300點，和黃(0013)低開後反覆抽升上106.2元報收，逆市升0.2元，成交達10.58億元，股價在放榜前已偷步上升後仍有此強勢表現，代表基金大戶對和黃歐洲3G業務已有較大盈利貢獻信心一票，續看好下半年業績增長，而誠哥決定在已派特別股息7月後，再派中期息加碼一成，獲得市場極正面反應。至於長實(0001)回吐7.1元或4.7%，收報143.6元，成交達21.84億元，除了跌市因素外，相信亦有「換馬」行動使然。

歐元區7月製造業PMI終值51.8，略低於初值的51.9，反映烏克蘭局勢更趨緊張打擊市場情緒。此外，英國7月PMI亦跌至一年低位的55.4，大幅低於6月的57.2。歐洲經濟增長動力放緩，已大幅累升的股市料進入調整，將引發部分資金回流亞洲市場，而美股也出現調整市，歐美部分獲利資金回流亞洲市場的比例料增加，形成亞洲新興市場相對抗跌，內地A股及港股仍有炒落後條件。



司馬敬

大市透視

8月1日。受到歐美股市跌勢加劇的影響，港股大盤終止了八連漲的行情，確認進入漲後整固的回整階段。總體上，相信港股仍處於大漲小回的局面，大盤在回吐回整過後，可望延續向好的主流發展。然而，正如我們近來指出，盤面上仍有擠壓過程，尤其是在大盤回調的行情裡，將會加速加劇市場進行重新配置，是觀察資金最新流向的好時機。

資金續流入內房及內銀

目前，我們估計低估值的經濟周期性股，如內房股和內銀股，仍將會是資金流入的對象，可以關注股價在回整時的吸納機會。事實上，內地宏觀面轉好，加上有放鬆政策出台，是支持經濟周期性股的基本原因。而內地公布了最新的7月製造業PMI指數報51.7，比市場預期的51.4和前期的51都要好。

歐美股市調整跌勢加劇

歐美股市的調整走勢，一直都是我們的觀察點之一。在美國加息憂慮重燃的影響下，歐美股市的跌勢出現深化加劇，而美國10年國債收益率亦回升至2.6厘水平。事實上，歐洲股市

板塊分析

近期港匯持續偏強，雖然香港金管局副總裁彭程早前在《匯思》撰文指出，資金流入香港與「滬港通」無關，只是因為一般商業需求所導致。然而，觀乎近期香港的資產市場，無論是房地產市場，又或是股票市場，相關指數都創出近期高位。在截至7月25日，中原城市大型屋苑領先指數CCL Mass報123.70點，指數創歷史新高後回吐，按周微跌0.14%。至於恒生指數及國企指數方面，亦分別在周內創出3年多及內年新高，而且成交量亦見增加。換言之，港匯偏強，雖然未必與「滬港通」有關，但可以肯定的是，刻下香港的資產市場已經水漲船高。恒生指數(HSI)於周內曾升至24,912點，再3年多以來之高位；國企指數

證券推介

TOM集團前景佳可收集

TOM集團(2383)是「超人」李嘉誠旗下的文化傳媒及科網事業，科網事業包括TOM門戶網站、NBA中文官網、郵樂中國及易趣；文化事業有專注出版的城邦媒體控股集團及電視娛樂華娛衛視。TOM於2010年與中國郵政共同建立網購平台「郵樂網」，2014年1月宣布成立新合營的「郵樂控股」，新公司業務性質不變，而且中國郵政及TOM集團的股權與重組前股權佔比一樣，新公司再引入四名投資者注資8.6億元，佔擴大股本後的13.25%。郵樂在新投資者的支持及經營團隊的新猷下，2014上半年郵樂交易總額上升3.54倍，至23.11億元人民幣，較去年全年交易總額14.32億元人民幣為高。據推算，郵樂網佔值約64.7億元，TOM持有約42.5%股權。

市場憧憬將與阿里合作

內地電子商貿龍頭阿里巴巴宣布與中郵集團於物流、電商及金融等多個領域展開深度合作。阿里指出，中國郵政擁有遍布全國的社區服務站、村郵站等逾十萬個網點，可結合阿里的電子商貿、網上支付等技術發展，並擬接上雙方平台提供網絡訂購及配送服務，將網購業務向城市與農村市場延伸。由於TOM集團與中郵合營「郵樂網」網購業務至今，消息令市場憧憬阿里間接與TOM合作。

TOM集團策略性投資香港互聯網金融科技公司WeLab，由於網上交易涉及不同的風險，如詐騙風險、信貸及法律風險等，WeLab公司核心產品WeDefend是透過利用不同數據進行風險分析，就金融交易作出更精準的判斷，以便作出最佳的決定，日後亦會運用該公司的科技發展其金融產品及服務互聯網的業務。

股價在6月12日因憧憬阿里間接與TOM合作大漲之後回調1個月後於周一再轉強，扭轉了空頭結構，以中國郵政普及全中國的強大配送網絡加上阿里巴巴與李嘉誠在高增值服務的資源，TOM的前景充滿想像。可趁回調介入。

倍和3.7倍；南車時代電氣的PE和PB則分別為15.8倍和2.7倍。顯然而言，南車時代電氣是估值較吸引的一家，加上該公司具國策概念，值博率較高。

南車時代電氣值博

整體而言，近期工業板塊的股份都走勢不俗，可予繼續留意，有望成為繼原材料之後，另一個支撐大市的動力。誠然，除了工業外，還有一個板塊的表現持續改善，有望由落後變成領先，那就是消費品製造業(CSG)。若港股後市繼續向好，有望成為下一個追落後的板塊，值得繼續跟進。值得留意的是，近期恒指波幅指數(VHSI)反映上揚，有可能反映恒指或快將轉勢，投資者在尋找落後板塊之餘，也應同時做好風險管理！

(筆者為證監會持牌人，並無持有推介之證券。)

匯業證券策略師 岑智勇

升市莫估頂 原材料股領漲

(HSCED)也曾於周內升至11,255點，再創年內高位。對投資者而言，最關心的應該是刻下的投資策略，要不高追，要不在高位做淡。筆者認為，現時市況與2007年的「港股直通車」時段有點相似，常言道：「升市莫估頂」，所以還是採用「順勢而行」的策略較佳。然而，個別板塊已累升不少，所以宜留意一些相對落後，並有追落後潛力的板塊。參考恒生綜合行業指數的分類，該指數項下共有11個行業指數，分別為能源業(「ENE」)、原材料業(「MAT」)、工業(「IND」)、消費品製造業(「CSG」)、消費者服務業(「SER」)、電訊業(「TEL」)、公用事業(「UTI」)、金融業(「FIN」)、地產建築業(「P&C」)、資訊科技業(「IT」)及

綜合企業(「CGM」)。

工業板塊走勢改善

參考彭博的資料，在過去的12周，以原材料業的走勢最佳，工業亦由落後變為領先，走勢改善，有望成為下一個領漲的行業板塊。挑選好行業後，下一步是發掘當中之質素較佳者去進行操作。在工業(「IND」)指數中，共有41隻股份。若以股東回報率(ROE)作為篩選條件，就只有2隻股份的ROE高於15%，她們分別是海天國際(1882)及南車時代電氣(3898)，兩者的ROE分別為20.97%和19.3%。

從估值角度看，海天國際的市盈率(PE)和市賬率(PB)分別為18.9