紅籌國企 窩輪

張怡

華電盈喜支持可擴升勢

內地股市昨現反彈行情，上證綜指收市報2,209點，升0.11%，至於港股則先升後回，反映市場觀望氣氛轉濃。在昨日淡市中，部分中資個股或板塊的表現仍佳，可見資金輪動的情況未變。

事實上，中海油服(2883)昨一度搶高至22.8元，最後回順至21.8元報收，仍升8.46%。中海油服剛公布的次季業績理想，每股盈利按年升44%，即使撇除挪威國家石油公司的一次性項目入賬，仍升26%，優於市場預期。在佳績支持下，料中海油服後市續有力擴升勢，目標上移至年高位的26元。

電力板塊昨日表現也頗見不俗，當中龍頭的華能國電(0902)重返9元之上，收報9.01元，升4.65%。此外，同業的華電國電(1071)也曾走高至5.29元，收報5.25元，仍升0.11元，升幅為2.14%，成交增至1,807萬股。華電近期表現相對跑輸同業，相信與較早前向市場「抽水」有關。

華電上月配售2.86億股H股，每股4.92元，較停牌前折讓近1成，相當於擴大後的H股股本及總股本16.67%及3.25%，淨集資額13.84億元，用於補充流動資金。值得留意的是，華電配股後，股價一直持穩於配股價之上，顯示該股承接力經得起考驗。

華電已定於本周五(29日)公布中期業績。集團之前曾發盈喜，料2014年上半年度實現歸屬於上市公司股東的淨利潤，與上年同期相比會增加55%-65%，主要是發電量上升，同時單位燃料成本下降所致。美銀美林估計，華電上半年的煤炭成本跌幅，可能較預期的9%更甚，燃料成本每跌1%，可推升盈利3.7%，同時產能利用率每升1%，亦可提升盈利4%，故上調今明兩年每股盈利預測18%及7.8%；重申「買入」，目標價上調19%至6.4元。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為年高位的5.79元，若失守4.92元支持止蝕。

中海油服走強 購輪選14624

中海油服逆市升勢佳，若看好該股後市表現，可留意海田麥銀購輪(14624)。14624昨收0.26元，其於今年11月18日到期，換股價為19.88元，兌換率為0.1，現時溢價3.12%，引伸波幅36.3%，實際槓桿6.1倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上在同類股證中又欠缺其他較佳的選擇，故其不失為吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛轉濃，惟沽壓不大，料續有利資流金入中資股。

華電國電

明天公布業績料理想，早前配股已消化，料有利後市造好。

目標價：5.79元 止蝕位：4.92元

AH股差價表

8月27日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.79390 (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)	8.86	20.85	66.26
山東墨龍	0568(002490)	4.23	9.14	63.25
東北電氣	0042(000585)	2.30	4.21	56.62
京城機電股份	0187(600860)	3.84	6.55	53.45
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.72	2.69	49.23
經緯紡織	0350(000666)	7.23	11.11	48.33
山東新華製藥	0719(000756)	4.31	6.53	47.59
昆明機床	0300(600806)	3.09	4.68	47.58
南京熊貓電子股份	0553(600775)	6.33	9.57	47.48
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.37	8.10	47.36
天津創業環保股份	1065(600874)	5.41	8.07	46.77
洛陽鉬業	3993(603993)	5.27	7.24	42.20
上海石油化工	0338(600688)	2.59	3.46	40.56
天連港	2880(601880)	2.39	3.02	37.16
北京北辰實業股份	0588(601588)	2.18	2.68	35.41
晨鳴紙業	1812(000488)	3.76	4.54	34.24
中海集運	2866(601866)	2.24	2.67	33.39
紫金礦業	2899(601899)	2.01	2.28	30.00
鄭煤機	0564(601717)	5.26	5.94	29.69
兗州煤業股份	1171(600188)	6.63	7.48	29.62
上海電氣	2727(601727)	3.50	3.92	29.11
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.58	2.88	28.87
金隅股份	2009(601992)	5.88	6.26	25.42
中國鋁業	2600(601600)	3.45	3.65	24.95
東江環保	0895(002672)	30.30	30.38	20.81
中國東方航空	0670(600115)	2.63	2.63	20.60
中國中冶	1618(601618)	1.89	1.88	20.18
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.72	1.71	20.14
長城汽車	2333(601633)	32.30	31.93	19.68
中國遠洋	1919(601919)	3.39	3.35	19.65
白雲山	0874(600332)	27.05	26.47	18.86
廣汽集團	2238(601238)	8.16	7.97	18.71
安徽皖通公路	0995(600012)	4.58	4.38	16.97
東方電氣	1072(600875)	13.04	12.43	16.70
深圳高速公路	0548(600548)	4.95	4.69	16.2
中國南方航空股份	1055(600029)	2.66	2.50	15.52
江西銅業股份	0358(600362)	14.30	13.40	15.27
中聯重科	1157(000157)	4.91	4.60	15.25
海信科龍	0921(000921)	9.20	8.60	15.06
比亞迪股份	1211(002594)	53.90	50.33	14.97
大唐發電	0991(601991)	4.24	3.86	12.78
中煤能源	1898(601898)	4.65	4.23	12.72
中海發展股份	1138(600026)	5.80	5.16	10.75
中海油田服務	2883(601808)	21.80	19.34	10.50
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.20	2.79	8.93
中集集團	2039(000039)	16.96	14.66	8.14
新華保險	1336(601336)	27.75	23.90	7.81
中信銀行	0998(601998)	5.00	4.27	7.03
民生銀行	1988(600016)	7.52	6.28	4.92
上海醫藥	2607(601607)	15.82	12.75	1.48
中興通訊	0763(000063)	17.64	13.92	−0.62
海通證券	6837(600837)	12.42	9.73	−1.35
復星醫藥	2196(600196)	25.20	18.54	−7.92
中國銀行	3988(601988)	3.64	2.67	−8.25
交通銀行	3328(601328)	5.76	4.21	−8.63
中國國航	0753(601111)	4.89	3.56	−9.06
中國南車	1766(601766)	7.00	5.06	−9.84
招商銀行	3968(600036)	14.96	10.57	−12.38
中國石油股份	0857(601857)	11.28	7.91	−13.23
中國交通建設	1800(601800)	5.78	4.04	−13.60
建設銀行	0939(601939)	5.84	4.04	−14.78
中國石油化工股份	0386(600028)	7.88	5.44	−15.01
華電國際電力股份	1071(600027)	5.25	3.61	−15.47
中國中鐵	0390(601390)	4.05	2.78	−15.67
中信証券	6030(600030)	18.48	12.62	−16.27
青島啤酒股份	0168(600600)	57.35	38.93	−16.97
農業銀行	1288(601288)	3.62	2.45	−17.32
中國鐵建	1186(601186)	7.50	5.05	−17.92
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	8.91	5.99	−18.11
工商銀行	1398(601398)	5.20	3.49	−18.30
中國神華	1088(601088)	22.50	14.87	−20.14
中國平安	2318(601318)	64.55	42.42	−20.82
華能國際電力股份	0902(600011)	9.01	5.92	−20.84
中國人壽	2628(601628)	22.65	14.79	−21.60
中國太保	2601(601601)	29.80	19.14	−23.62
濰柴動力	2338(000338)	32.05	20.26	−25.61
鞍鋼股份	0347(000898)	5.48	3.42	−27.23
安徽海螺	0914(600585)	28.45	17.35	−30.20
廣船國際	0317(600685)	*	*	–
儀征化纖股份	1033(600871)	*	*	–
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	–
金風科技	2208(002202)	*	*	–

股市縱橫

韋君

產油穩增長 中信資源走強

港股昨日再度失守25,000點關，惟資金焦點主要放在個別業績支持的股份上。事實上，恒基地產(0012)剛公布的中期基礎盈利大增46%，便推動股價破52周高位而上，並以近高位的53.5元報收，升4.09%。

中信資源(1205)日前公布的今年中期業績顯示，面對不明朗的市場環境，集團淨溢利仍勁增61%，有望成為資金尋寶對象。

雖然受進出口商品業務業績稍遜的影響，中信資源錄得收入151億元，較去年同期下降29%。然而，受惠於中國月東油田恢復生產，同時Karazhanbas油田獲准採用礦產開採優惠稅率，原油業務業績得到提升，息稅前溢利提高23%至5.91億元，股東應佔溢利增長61%至1.68億元。

中國月東油田恢復生產，印尼Seram區塊打出兩口新開發井，原油業務收入提高至8.72億港元。期內，計入Karazhanbas油田的產量，集團全部石油產量分成增長28%達460萬桶。

Karazhanbas油田生產保持穩定，並繼續成為集團原油業務的最大利潤貢獻來源，平均日產量達38,800桶（100%基礎）。該油田的生產亦受益於採用礦產開採優惠稅率，成本壓力得以顯著紓緩。

月東油田陸續投產

隨着遼寧渤海灣月東油田第一和第二個人工島、海底輸油管道以及陸上油/水處理廠於2013年第四季度全面運營，月東油田平均日產量達6,100桶（100%基礎）。第三個人工島後續的建設和裝配工程將分階段竣工，屆時有望為集團帶來更多的收入。繼Oseil區塊打出兩口新開發井，印尼Seram區塊的平均日產量提升到2,700桶（100%基礎）。Oseil和Lofin區塊進一步的鑽探和開發工程將持續進行，以提高產量並進一步提升發展潛力。

另一方面，計入去年3月收購CMJV額外7%參與權益所產生的溢利，集團煤分類業務的經營收入按年同比上升6%至3.66億元。就長期而言，考慮到對低揮發性噴吹煤的持續性需求，集團對煤市場和煤相關業務持樂觀態度。此外，受惠於成功抵禦全球供應過剩造成的售價疲弱的影響，銷售量穩步提高，集團鋁分類業務收入保持穩定，達5.45億元。

觀乎中信資源旗下的原油所佔的比例大幅提升，集團又獲得母企中信集團的支持，繼續優化現有的業務組合，都可望改善業績表現。集團於今年5月全數贖回10億美元6.75%優先票據未償還本金，增強了資本結構，使其得以更靈活地實施業務發展策略，都是該公司業績值得看好之處。現水平上車，上望目標為年高位的1.51元。

德人幣清算 中行如魚得水

美股隔晚受7月耐用品訂單創近7年最大升幅刺激，加上憧憬歐央行進一步量寬，道指、標普齊創歷史新高，道指高見17,153，收報17,106；而標普寫下2,005新高，首次登上2,000關收市。周三亞太區股市普遍上升，以台股升0.98%、新西蘭升0.93%及星、馬升逾0.5%的表現較佳，內地股市則先跌後升，上綜指力守2,200關，微升0.11%收報2,209。港股在期指結算前反覆失守25,000關，高開59點並升上25,161後，追隨內地股市下跌而滑落，失守25,026的10天線後，進一步下跌至24,883，最多跌近200點，尾市收報24,918，全日跌155點或0.62%，成交675億元。昨市與周二走勢相近，均有大戶壓市轉倉意味，8月期指多以高水交投，收報24,932，跌151點，高水23點，成交6.43萬張；而9月期指收報24,868，跌161點，低水51點，成交4.87萬張。今日期指結算後，大戶做好做淡可見端倪，20天線24,816為短線支持。 ■司馬敬

數碼收發站

美最新經濟數據強勁，對環球經濟及股市正面。美國7月耐用品訂單率增長22.6%，創歷來最大升幅，因當月的商務飛機訂單飆升，單月升幅創紀錄新高。同時，8月份消費者信心為92.4，延續攀升勢頭，錄得2007年10月以來的高位，且連續五個月走高，表明消費者對於經濟強勁愈加樂觀。

標普歷16年登上2000關

標準普爾500指數在1998年首次突破1,000點後，花了16年時間升至2,000點上方。標普觸及年內第30個紀錄高點，周二漲至2,000.02點報收。

中國銀行(3988)在人民幣業務清算行進程上進入新的台階，前日在德國法蘭克福的人民幣清算行正式啟動，代表中行率先在歐洲推出人民幣清算業務，而德國亦領先英國，在擴大歐洲人民幣結算業務上飲頭啖湯。講開又講，今年3月中德簽備忘錄，其後中行法蘭克福分行即增資10億元人民幣及增添員工、設備，僅用了5個月時間，中行已開通了人民幣業務清算，效率之高，反映中德金融當局積極配合。據中行透露，截至2013年底，法蘭克福分行累計辦理跨境人民幣清算業務8,400億元，居同業之首，目前產品範圍已覆蓋國際結算、貿易融資、公司貸款、債券承銷以及金融市場等領域。

在啟動清算行後，中行在德國乃至歐洲的人民幣業務勢必擴大，對中行盈利增長極為正面。至於中銀香港(2388)，早前已公布將人民幣清算時間增加至20小時，覆蓋歐洲乃至美洲，有了中銀的世界性結算平台，中行在歐洲擴展人民幣業務更如魚得水。

至於倫敦方面，李克強總理今年6月中訪英，達成中英建立人民幣清算行業務，人行授權建行(0939)為人民幣業務清算行，相信建行亦會加快進程，且看今年內能否開通。不過，迄今英倫銀行仍未授權那間銀行作為英方的代表銀行，是否由匯豐控股(0005)奪得，有待下回分解。

人行續撐「三農」，人行近日對部分分支行增加支農再貸款額度200億元人民幣，引導農村金融機構擴大涉農信貸投放，同時採取有效措施，進一步加強支農再貸款管理，促進降低「三農」融資成本。上述200億元人民幣，料由四大行及其他二線行瓜分，同受惠放水。

大市透視

大市調整有加劇傾向

葉尚志
第一上海
首席策略師

8月27日。雖然美股再創歷史新高，但是對港股未能帶來刺激作用。港股大盤持續回整的走勢，恒指連跌了第二個交易天，是三周來的首次，回整壓力有加劇傾向。市場傳出深港通已報批，但是市場反應相對冷淡，尤其是信心指標股港交所(0388)，連跌三天失守180元關口，對於市場人氣會構成負面影響。值得注意的是，內地A股的彈性也不大，上綜指連跌兩日後，縮量回升0.11%至2,209收盤，2,200心理整數關未脫考驗期。

經濟周期股可先迴避

恒指出現高開低走，並且以接近全日最低位24,883來收盤，內銀股穩定性轉弱，是拖累大盤的元兇之一。恒指收盤報24,919，下跌156點，主板成交量有675億多元，而沽空金額錄得有72.4億元，沽空比例有10.72%。技術上，恒指在盤中曾一度跌穿24,900至25,300的橫盤徘徊區間，弱勢有加劇機會，如果進一步跌穿24,750的支撐點，要提防短期調整跌勢將展現。操作上，建議要轉為中性偏謹慎的態度，對於經濟周期股可以先迴避，並且可以觀察個別板塊如電訊股、醫藥股，以及環保股等的抗跌力，來準備下一波行情的部署。

滬港通題材股降溫

盤面上，滬港通題材出現降溫，尤其是在深港通已報批的消息傳出後，市場人氣未能獲得即時提振，要提防相關股的回吐壓力有加劇機會。目前，指標股港交所，走了一波三連跌，是兩個月來的首次，周三再跌了1.22%至177.6元收盤。而券商股亦出現了集體回落的狀態，海通國際(0665)跌了0.22%，國泰君安(1788)跌了1.24%，中信證券(6030)跌了1.49%，海通證券(6837)跌了0.32%，中國銀河(6881)跌了2.43%。對於券商股，我們維持在本月上旬時的觀點看法，建議在操作上要持有中性態度。現階段，在滬港通正式啟動前、在實質交易數據出來前，不宜把滬港通的題材來無限放大。

(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

內地料推更多穩增長措施

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

中國經濟數據表現以及市場對美國會否提前加息的預期，將主導港股9月份表現。不過，預計在「滬港通」政策於10月正式啟動前，港股市場氣氛及情緒將維持偏正面的狀態。故此，預估恒生指數於9月份續處於反覆上測高點的格局。

匯豐編制的8月份製造業採購經理指數(PMI)初值表現令市場失望，儘管該項指數依然站於50的盛衰分界線以上，但8月初值從7月終值的51.7大幅回落至50.3水準，引導市場普遍認為內地實體經濟依然面臨收縮壓力，加上內地房地產市場持續呈疲態，反映整體經濟依然面臨下行壓力。

基於製造業PMI初值以及其分項指數的表現，顯示中小型製造業企業活動的擴張步伐已明顯轉弱，反映中央政府於今年4月起接連推出的一系列微刺激政策以及定向寬鬆措施，對經濟增長產生的正面作用已呈現遞減跡象，意味中央政府需要推行更多針對性的措施來激勵實體經濟活動。

事實上，目前拖慢中國整體經濟的領域為房地產相關投資。2014年首七個月房地產投資按年增長僅為13.7%，創最近5年以來最低水平，拖累固定資產投資同期的按年增速放緩至17%，後者成為最近12年以來的最低紀錄。在整體房地產市場持續疲弱之下，預計對整體經濟增長的拖累將於今年下半年進一步浮現。

保7.5%增長目標 須增投資力度

由此反映，中央政府如依然維持保7.5%附近區間的目標，將須要加大投資力度，以達穩住經濟短期表現之效。此外，如何降低實體經濟的融資成本來激發經營活力，亦是能否穩定短期經濟增長的重要因素，預計中央政府於下半年內將推行更多穩增長政策，有利恒生指數短線表現，預估短線較主要技術支撐於24,500點。

(筆者為證監會持牌人)

證券分析

國浩資本

世茂績佳 派中期息添動力

世茂房地產(0813)公布2014年上半年業績，基本盈利按年升21.2%至36.3億元(人民幣，下同)，這符合市場對全年盈利增長20%的預期。上半年營業額升42%至236.8億元。毛利率由2013年上半年的35.5%微跌至34.1%，但仍遠高於前十大中資地產商平均的30.4%。公司意外宣布派中期股息每股0.30元，反映其強勁的財務狀況。截至2014年6月30日，公司總借貸為547億元，其中僅23%需於1年內償還。淨負債股本比為77%，相較前十大中資地產商平均的87%為低。

未入賬合約銷售額逾700億

2014年上半年，公司實現合約銷售321億元，總銷售面積262萬平方米，分別為按年跌1%及按年升5%。管理層維持2014年合約銷售目標為800億元，基於公司下半年坐擁740萬平方米的可銷售資源，我們相信其全年合約銷售目標並非不現實。未入賬合約銷售額超過700億元(相當於2013年營業額的177%)，這將減低2014及2015年的盈利風險。

今年中國房地產市場發展放緩。前7個月，全國房產銷售金額按年下跌8.2%。根據中國指數研究院的報告，在7月份前100大城市新建住宅平均價格下跌0.81%，為上漲23個月後連續第3個月錄得跌幅。我們相信中國房地產市場的整合將淘汰小型地產商，並有助大型公司擴大市場佔有率。考慮到其強大的執行能力及優越的財務情況，世茂房地產無疑成為受惠者之一。

基於彭博收集的盈利預測，十大中資地產商2014年核心每股盈利將平均上升10%，現價相當於6.1倍預期市盈率，1.07倍2014年上半年市淨率，股息率5.9%，相對每股資產淨值折讓43%。

世茂房地產2014年核心每股盈利升19%，現價相當於5.2倍預期市盈率，1.04倍2014年上半年市淨率，股息率4.9%，相對每股資產淨值31.0元(港元，下同)折讓47%。世茂的估值相對於同業仍然吸引。本行維持其買入評級，目標價18.8元(昨天收市17.20元)，相當於較每股資產淨值折讓40%。分析員共識目標價20.1元。