紅籌國企 窩輪

長汽估值不貴反彈未盡

張怡

內地股市昨反彈力度增強，上證綜指收報2,217點，升0.97%，而港股也告先跌後回穩。內地股市表現向好，港股又跌唔落，都有利市場氛圍改善，觀乎有表現的中資股也告增多。重磅股方面，中資電訊股仍見受捧，當中聯通(0762)FDD 4G城市試驗倍增，帶動股價抽升3.6%，而周四升勢凌厲的中電信(0728)也再升2.8%。另外，比亞迪(1211)主席指內地擬推新政幫助電動車發展，亦帶動股價漲近6%。

長城汽車(2333)昨日亦保持不俗的升勢至完場，收報32.9元，升0.9元，升幅為2.81%，成交961萬股。長汽較早前公布截至6月底止中期業績，純利39.54億元人民幣，下同)，按年跌3.25%；每股盈利1.3元；不派中期息。集團上半年共售出整車346,310輛，較2013年同期減少6.48%；整車銷售收入按年增長8.15%，主要原因是SUV銷售量佔比增加所致。

訂單前景未宜看得太淡

儘管長汽中期業績未為市場帶來驚喜，惟管理層仍希望於今年底開售H9前先行推售H8。此外，集團今年7月11日推售H2車型後，首六周已經接獲7,000張訂單，顯示市場早前對H2車型的定價似有過分憂慮之嫌。

另一方面，花旗在中期業績分析會議後也表示，對長汽的信心增強，並將其評級由「中性」上調至「買入」，目標價由33元(港元，下同)升至37元。長汽現價市盈率約9.69倍，今年預測市盈率稍降至8.79倍，處於合理水平。趁股價走勢轉好跟進，上望目標暫睇之前阻力位的34.3元，惟失守10天線的31.68元則止蝕。

港交所購輪12119較可取

港交所(0388)昨日低位反彈力度不俗，收報178.1元。若繼續看好正股後市表現，可留意港交法興購輪(12119)。12119昨收0.6元，其於今年12月3日到期，換股價為190元，兌換率為0.1，現時溢價10%，引伸波幅28.91%， 實際槓桿10.72倍。此證雖仍為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股整固形態未變，料續有利資金流入中資股。

長城汽車

股價漸反映不利因素，估值處合理水平，料反彈可期擴大。

目標價：34.3元 止蝕位：31.68元

AH股 差價表

8月29日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.79291 (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)	8.92	21.12	66.51
山東墨龍	0568(002490)	4.24	9.23	63.58
東北電氣	0042(000585)	2.36	4.18	55.23
京城機電股份	0187(600860)	4.07	6.70	51.83
第一拖拉機	0038(601038)	5.32	8.59	50.89
經緯紡織	0350(000666)	7.13	11.13	49.21
昆明機床	0300(600806)	3.05	4.75	49.09
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.73	2.68	48.82
天津創業環保	1065(600874)	5.28	8.08	48.19
山東新華製藥	0719(000756)	4.38	6.50	46.57
南京熊貓電子	0553(600775)	6.61	9.80	46.52
洛陽鉬業	3993(603993)	5.25	7.35	43.36
上海石油化工	0338(600688)	2.59	3.52	41.66
晨鳴紙業	1812(000488)	3.50	4.52	38.60
大連港	2880(601880)	2.39	2.95	35.76
北京北辰實業	0588(601588)	2.18	2.66	35.02
中海集運	2866(601866)	2.21	2.67	34.37
上海電氣	2727(601727)	3.40	3.97	32.09
兗州煤業股份	1171(600188)	6.56	7.65	32.01
鄭煤機	0564(601717)	5.09	5.85	31.01
紫金礦業	2899(601899)	2.02	2.28	29.75
四川成渝高速	0107(601107)	2.59	2.89	28.94
中國鋁業	2600(601600)	3.29	3.60	27.54
金隅股份	2009(601992)	5.78	6.29	27.14
東江環保	0895(002672)	30.20	31.00	22.75
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.71	1.73	21.63
中國遠洋	1919(601919)	3.34	3.34	20.71
白雲山	0874(600332)	27.00	26.81	20.15
中國東方航空	0670(600115)	2.63	2.61	20.10
廣汽集團	2238(601238)	8.06	7.99	20.01
中國中冶	1618(601618)	1.90	1.88	19.87
東方電氣	1072(600875)	12.94	12.77	19.65
江西銅業股份	0358(600362)	13.70	13.33	18.51
長城汽車	2333(601633)	32.90	31.75	17.84
深圳高速公路	0548(600548)	4.90	4.70	17.33
中聯重科	1157(000157)	4.83	4.63	17.28
中國南方航空	1055(600029)	2.61	2.50	17.22
中海發展股份	1138(600026)	5.46	5.21	16.90
安徽皖通公路	0995(600012)	4.65	4.40	16.20
比亞迪股份	1211(002594)	55.05	50.55	13.65
中煤能源	1898(601898)	4.72	4.26	12.15
海信科龍	0921(000921)	9.72	8.75	11.92
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.12	2.78	11.01
大唐發電	0991(601991)	4.30	3.81	10.51
新華保險	1336(601336)	27.65	24.25	9.59
中信銀行	0998(601998)	4.89	4.28	9.41
中海油田服務	2883(601808)	22.95	19.83	8.23
民生銀行	1988(600016)	7.28	6.26	7.79
中集集團	2039(000039)	16.68	14.26	7.25
上海醫藥	2607(601607)	15.90	12.95	2.65
中興通訊	0763(000063)	17.46	13.96	0.83
海通證券	6837(600837)	12.38	9.82	0.04
中國銀行	3988(601988)	3.60	2.68	-6.51
中國國航	0753(601111)	4.80	3.57	-6.61
交通銀行	3328(601328)	5.66	4.19	-7.11
中國南車	1766(601766)	6.99	5.12	-8.25
復星醫藥	2196(600196)	25.20	18.44	-8.36
中國石油股份	0857(601857)	11.00	7.89	-10.55
招商銀行	3968(600036)	14.82	10.56	-11.28
中國交通建設	1800(601800)	5.65	4.02	-11.44
中國石油化工	0386(600028)	7.86	5.53	-12.70
中國中鐵	0390(601390)	4.01	2.81	-13.15
中信証券	6030(600030)	18.40	12.89	-13.19
建設銀行	0939(601939)	5.76	4.02	-13.61
中國鐵建	1186(601186)	7.42	5.09	-15.59
農業銀行	1288(601288)	3.58	2.43	-16.82
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.83	5.99	-16.89
青島啤酒股份	0168(600600)	58.85	39.67	-17.63
華電國際電力	1071(600027)	5.40	3.64	-17.63
中國平安	2318(601318)	63.10	42.50	-17.72
工商銀行	1398(601398)	5.14	3.46	-17.79
中國神華	1088(601088)	22.35	15.04	-17.83
中國人壽	2628(601628)	22.25	14.96	-17.93
中國太保	2601(601601)	29.10	19.24	-19.93
濰柴動力	2338(000338)	31.40	20.48	-21.57
華能國際電力	0902(600011)	9.32	6.06	-21.95
鞍鋼股份	0347(000898)	5.23	3.37	-23.05
安徽海螺	0914(600585)	28.00	17.27	-28.56
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)	*	*	-

證券 分析

匯富金融

保利協鑫降成本提升盈利

保利協鑫(3800)14年上半年業績符合預期，公司公佈52.4%的收入增長至172億，及9億的淨溢利，對比去年同期的9.17億的虧損有明顯改善。不派中期息。期內的毛利率維持於21.4%，從2013年下半年的16.1%有了很大的改善，主要是由於多晶矽+矽片的成本降低及ASP的增長。鑑於中國光伏市場增長強烈，市場對公司產品的要求將持續增加，因此我們相信多晶矽和矽片將於2014年下半年繼續增長。

多晶矽及矽片的產量分別同比增長47.1%和71.0%，至32,341MT和5,903MW。即意味着這兩種產品的使用率「幾乎完全」。公司計劃在2015年達到90,000噸的多晶矽的年產能。成本降低已有所改善。晶矽的生產成本同比下降9.2%至每公斤15.7美元。非矽片加工成本下降16.0%至每瓦0.632美元。我們預計成本控制將於2014年下半年繼續。

上調評級至買入，新目標價至3.72元(昨收2.79元)。我們預計2014年下半年的盈利為11億。我們的新目標價意味着2015年的市帳率的2.60倍。我們認為改善中的基本原理使得保利協鑫獲得一個買入的評級。然而，中國光伏產業/商業環境的任何不利的變化，可能會將公司的高負債率變成公司的未來發展負擔。公司目前的負債率為146.5%。總負債為358億，當中260億將於一年內還清。利息開支從2013年的109億一直在增加，至2014年的141億，鑑於債務的增長，並預計將繼續加大。

中視金橋得益政府補貼

中視金橋(0623) 中期業績疲弱，核心營運利潤下滑16%至人民幣1.76億，同時營業額降3%至人民幣8.36億，反映傳統廣告渠道運營環境不明朗。然而得益於政府補貼，公佈利潤仍增長5%至人民幣1.79億。

根據管理層反映，主要負面影響來自於白酒品牌因反腐而削減廣告預算。這導致消費品廣告收入佔比只有16%，相較去年同期的22%。傳統廣告平台如電視和報紙上半年只增長1%，互聯網衝擊明顯。利好方面，第三季度收入錄得正增長。

互聯網業務收入增長51%至人民幣2,200萬，但規模較小難以抵消核心業務的走弱。公司旗艦旅遊網站樂途網上半年錄得9,700萬及3.96億用戶瀏覽量及頁面瀏覽量。

股價在較為理想的高單位數預期市盈率交投，但我們認為核心利潤增長疲弱可能阻礙未來幾月重新估值空間。樂途網如產生合理盈利，可在中期為公司帶來上升預期。

擴人幣清算 工行有看頭

俄烏局勢再度緊張，曾引起周四歐美股市急挫，但在俄軍否認已入侵烏克蘭，北約、美國作出譴責的同時，均表態不會軍事介入，紓緩軍事衝突擴大的風險，美股隔晚回落42點收市，跌幅尚屬溫和。周五亞太區股市互有升跌，但內地A股先跌後升，上綜指重上2,200點，收報2,217，升0.97%，帶動港股尾市亦收復失地。港股輕微高開7點後，便在大市走勢轉弱的氛圍下，一度急跌110點低見24,631，午後得力於內地A股反彈而收復失地，中資電訊股及港交所(0388)支撐大市回升，反映大市調整至24,600/24,700水平重獲大戶承接，有利下周9月市重上20天線的24,800水平。■司馬敬

數碼收發站

雖然俄烏局勢在過去數月困擾歐洲經濟前景，但美國第二季的經濟數據再度引證了復甦的勢頭持續，國內生產總值向上修訂為增長4.2%，比早前公布初值時的4%增長更為強勁，而原先市場預測略放緩至3.9%。出口增長10.1%及本地需求加速至增加3.1%，成為美經濟快速增長的主要動力。至於消費開支維持增長2.5%。

美經濟數據強勁，還有在房屋市場的支持。七月待完成房屋銷售出乎意料增加了3.3%，遠高於市場預期增加0.5%，反映樓市加快回暖。此外，上星期新申領失業救濟人數有29.8萬人，減少1,000人，為連續兩周下跌，按四星期平均數，申領失業救濟人數為29.97萬，減少1,200人。

美國作為世界第一大經濟體，上述優於預期的多項數據，將有力帶動環球經濟增長，對於近月經濟放慢的中國、日本經濟，都有正面影響，而中、日經濟倘若在第三季自低位回升，將加大環球經濟復甦的力度，對風險資金留在股、債市尋求高回報的大環境，暫看不到有逆轉的誘因。

美經濟強勁 風險資金捧股債

俄烏局勢兩國總統會晤後，突起變化，烏克蘭總統周四指責俄軍侵入國境，又說俄方支援武裝分子，令軍事衝突急速惡化。不過，從周四美股早段跌近百點回應俄烏局勢緊張，到尾市跌幅明顯收窄，反映投資市場對烏總統多番高呼俄已「入侵」的說詞，初步有「狼來了」的反應，市場未見恐慌，反而回歸經濟層面，優於預期的美經濟數據有助大市的抗跌力，甚至在資金市推動下迭創新高。

工行(1398)中期業績增長7%，賺1,481億元人民幣，雖然是單位數，但符合預期。不良貸款餘額較去年底增加12%，升至1,000億元，而不良貸款率升至0.99%，增加五個基點。不過，淨息差擴闊至2.43厘、房地產開發商的不良貸款率只有0.67%，並下降五個基點，均屬正面信息。

工行在圍繞海外增設人民幣清算行的份額上，似不甘落後，董事長姜建清已公開宣示，「工行已具備在海外增加清算中心的能力，將積極與央行及當地監管機構商討」。姜總以業績數據支持：該行上半年海外業務盈利達12億美元，增長4成，遠高於集團的增速，而不良貸款率僅0.49%，低於同業。目前工行只取得新加坡人民幣業務清算行地位，相對於中行已成為香港、台灣、馬來西亞及德國的清算行地位，工行、建行(0939)、農行(1288)都明顯弱勢。

中行因歷史上是擔任「外匯銀行」角色，在推進人民幣國際化及拓展人民幣清算行具有特殊優勢，再加上中銀香港(2388)本身已是國際化銀行，中行地位佔優是歷史及業務發展的必然結果。人行已將「清算行」這個大餅讓內銀也分杯羹，好處是合力推進人民幣國際化，故可預見，隨着人行授權建行為倫敦清算行地位之後，未開通的澳洲、北美洲、南美洲，工行、建行及農行都有望分杯羹，工行作為全球最大銀行，姜總已開「金口」力爭，相信在「清算行」業務上，不久再下一城。工行有意擴大海外業務的盈利比重，大有看頭。

大市 透視

電訊股續為護盤主力

葉尚志
第一上海
首席策略師

8月29日，港股大盤連跌三日後，出現震動企穩的行情，資金有初步抄底的動作，但是能否重拾強勢，仍有待觀察驗證。目前，由於盤面未有進一步走差轉壞，市場傾向以選擇性吸納來操作，形成個別分化走勢的發展。電訊股依然是資金吸納的對象，但是經濟周期股的回吐壓力未除。而信心指標股港交所(0388)和騰訊(0700)，能否扭轉短期弱勢，是我們的關注重點之一。

大盤波動性仍可能加劇

恒指在周五出現反覆靠穩的走勢，在盤中曾一度跌至24,600水平，但是在內地A股反彈的帶動下，加上港交所出現先跌後倒升，都是令到恒指收復失地的消息因素。恒指收盤報24,742，上升1點，主板成交量進一步增加至813億多元，而沽空金額錄得有83.7億元。技術上，由於最近兩日的成交量出現增加，短期多空對戰格局有展開機會，大盤波動性仍有加劇可能。而恒指的10日和20日線，正分別回壓至24,999和24,826，是目前的反彈阻力水平，在未能回升至這兩條均線以上之前，短期調整勢頭仍有延續機會，而較強力支持位置水平在24,200。

盤面上，電訊股依然是領漲護盤的主力，中國聯通(0762)漲了3.6%，中國電信(0728)漲了2.79%，中移動(0941)漲了1.05%。值得注意的是，中移動的沽空金額錄得有3.58億元，佔其成交金額17.2億元有20.8%，空頭有建倉跡象。事實上，中移動在過去兩周，在93.2至96.75元區間形成反覆橫行區，宜盡快向上突破延續升勢，否則要提防回整壓力有加劇機會。

內險股弱勢趨於明顯

經濟周期股的壓力未除，內地金融股和內房股繼續處於偏軟的態勢。其中，內險股的弱勢有加劇跡象，在周五出現逆市下跌的行情。中國平安(2318)跌1.02%，中國太保(2601)跌0.17%，中國人壽(2628)跌1.11%。另外，西安、杭州也宣布放鬆購房限購令，但是消息對內房股的刺激不大。中國海外(0688)連跌三日後未見反彈動力，周五收盤報21.8元，無起跌。華潤置地(1109)連跌第二日，周五再跌0.56%。**(筆者為證監會持牌人)**

證券 推介

新鴻基金融

海昌業績改善具值博

港股近日表現反覆，再度收低於25,000點關，投資者可轉移視線，留意一些已公布業績的股份，往往能夠發現其他的投資契機。內地領先的主題公園營運商海昌控股(2255)，為全球十大主題公園營運商之一，分別於大連、青島、天津、煙台、武漢及成都合共經營6個海洋主題公園。

內地旅遊業發展空間大

雖然中國旅遊業近年發展迅速，但仍只佔2013年GDP僅4.6%，與其他發達國家相差甚遠；而人均旅遊開支約805.5元人民幣，僅佔人均GDP 1.9%，遠低於美國及法國的5%以上，因此內地旅遊業仍存在較大的發展空間。

海昌上半年業績扭虧為盈，純利7,362萬元人民幣，同期收入按年增加17.8%，至4.51億元人民幣，主因來自公園營運及物業發展收入的提升。集團近日宣布，與海洋公園簽署備忘錄，延長合作關係至2017年。期內雙方會就營銷戰略、動物保育以至人才培訓方面進行深化交流，合作料有助進一步提升海昌的品牌優勢及知名度。

上市後累積跌幅仍大

公司於今年3月掛牌，其後股價表現一直欠佳，本月初更低見1.02港元，較上市價挫逾四成。雖然集團早於7月10日宣布盈喜，惟仍未被市場留意，至本月中股價始見反彈。由於早前累積跌幅過大，現水平具一定的值博空間。建議可於現價吸納，上望1.67港元，止蝕1.36港元。

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

內房景氣轉佳 國瑞ROE質優

自從呼和浩特於今年6月底明文放開限購以來，其他城市亦陸續加入放寬限購的行列。有統計指出，僅8月前25天便有哈爾濱、昆明、鄭州、太原等近20個城市鬆綁限購，其中明文取消或部分取消者達14個。目前僅剩北京、上海、廣州、深圳、南京、三亞、珠海等10個城市尚未鬆綁限購。

部分地方政府在放鬆限購後，成交量錄升幅，其中呼和浩特7月商品房成交達1,658套，成交面積17.88萬平米，按月升68.62%。據搜房網數據統計，於7月上旬取消限購的濟南，在當月新建商品房成交達1.24萬套，較6月的6,459套升近92%。

限購令放寬 內房個別發展

從投資角度去看，自從6月底首次出現限購令放寬後，內房板塊呈個別發展之態勢，大型內房股不但未能錄得升幅，甚至下跌，反而個別細價內房股卻禾雀亂飛，出現不少炒作機會。然而，除了跟隨國策去捕風捉影外，其實從基本面出發，發掘內房塊板中的寶藏，也是可取之道。

若以最新年度的股東回報率(ROE)去衡量，在最新年度錄得25%或以上ROE的內房股，共有4間，分別是力高地產(1622)、時代地產(1233)、光谷聯合(0798)及國瑞置業(2329)，它們的ROE分別為58.5%、28.4%、28%及28.6%。值得留意的是，它們的共通點都是半新股，都是在2013年尾至2014年間上市。

在4者之中，以國瑞置業的ROE質素較佳，原因是其邊際利潤(Profit Margin)達32.7%，遠高於其餘3公司。另方面，國瑞置業的負債比率在4者中最低，為4.3倍，其餘3者的負債比率則介乎6.5至9.7倍的偏高水平。

國瑞置業是北京市二環內龍頭開發商，擁有二環內4.1%的市場份額，業務涉及物業開發、一級土地建設及開發服務、物業投資以及物業管理和相關服務。今年上半年集團已簽約銷售額總額為人民幣2,966.8百萬元，增長69.1%。期內收入為人民幣2,262.5百萬元，較去年同期回落，主要由於去年集團確認了北京哈德門項目一級土地為開發收入，但今年則沒有納入項目收入所致。至於物業開發方面，有關收入達人民幣2,038.5百萬元，增加94.4%，可見集團在本業的經營情況不錯。

土儲方面，在截至今年6月底，國瑞的土地儲備建築面積合計約8,039,542平方米，其中在佛山及海南新增佛山．南堤灣和海南雲龍兩塊土地，土地佔地面積分別為90,231平方米和1,084,162平方米，土地收購成本分別為平均每平方米約人民幣8,657.5元和935.3元，成本具競爭力。由於集團的土地成本較低，造就了集團能取得較高的邊際利潤，從而提高ROE的質素，值得繼續跟進。

根據PowerTicker資金盤路的資料，國瑞在突破2.4和2.5元的沽壓區後，股價反覆向上，可考慮在2.8元或以下追入，止損2.5元，上望3.5元。

(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份權益)