



# 人保仍「潛水」可後來居上

紅籌國企 高輪 張怡

上海銀行同業拆息續降，加上市場對稍後開車的「滬港通」續有憧憬，均刺激滬深股市持續走高，當中上證綜指收報2,306點，升近0.8%，再創15個月高位。至於港股於周三急漲569點後，昨日反覆整固，而中資股續以個別發展為主，其中瀋陽公用發展(0747)續見異動，收報1.25元，昨再進賬45.88%，為連續第5个交易日急升。

內險板塊繼續造好，當中又以財險(2328)較突出，一度見14.64元的接近7年高位，4日累漲14%，收市報14.6元，仍升3.25%。德銀的研究報告指出，隨著產險承保周期見底，財險最能受惠，其投資組合保守，保費增長強勁，承保收入穩定，盈利較能抵受投資市場的波動，因此上調其今明兩年盈利預測18.5%及21.2，並將其評級由持有調升至買入，目標價大升43%至17.3元。

被視為較落後壽險股的中國人民保險(1339)，在昨日反覆的市況中，表現也見不俗，並以近高位的3.45元報收，升0.11元，升幅為3.29%。值得一提的是，人保現價已企穩於10天、20天及50天線之上，惟該股現價仍低於上市價的3.48元，該股依然「潛水」，也是其續可加留意之處。人保較早前公布截至6月底止中期業績，盈利66.14億元(人民幣，下同)，跌12.3%，每股基本賺16分，不派息。期內，營業額為2,045.44億元，升29.1%。

人保上半年盈利倒退，表現無疑未如理想，但該股今年預測市盈率約10倍，在同業中並不算貴。趁股價仍潛水上車，中線上望目標為年高位的4.14元(港元，下同)，惟失守20天線支持的3.3元則止蝕。

## 工行購輪13922爆發力較強

工商銀行(1398)昨收報5.3元，漲0.38%，成交25.34億元，為港股第二大成交金額股份。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意工行麥銀購輪(13922)。13922昨收0.12元，其於今年12月2日到期，換股價5.5元，兌換率為1，現時溢價6.04%，引伸波幅19.2%，實際槓桿16.2倍。此證雖仍為價外輪，但因數據在同類股證屬較合理的一隻，加上爆發力較強，即使其交投不算暢旺，惟仍可作為吸納之選擇。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股向好勢頭未變，料續有利中資股後市表現。

中國人民保險

現價仍低於上市價，估值不算貴，料後市有力擴升勢。

目標價：4.14元 止蝕位：3.3元

| AH股 差價表                 |          |         |          |          |
|-------------------------|----------|---------|----------|----------|
| 9月4日收市價                 |          |         |          |          |
| 人民幣兌換率0.79200 (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) | 10.02 | 21.68 | 63.35  |
| 山東墨龍     | 0568(002490) | 4.71  | 9.63  | 61.22  |
| 東北電氣     | 0042(000585) | 2.55  | 4.37  | 53.73  |
| 經緯紡織     | 0350(000666) | 7.62  | 12.59 | 52.01  |
| 京城機電股份   | 0187(600860) | 4.40  | 6.89  | 49.36  |
| 第一拖拉機股份  | 0038(601038) | 5.89  | 9.09  | 48.62  |
| 昆明机床     | 0300(600806) | 3.33  | 5.10  | 48.23  |
| 南京熊貓電子股份 | 0553(600775) | 7.08  | 10.53 | 46.69  |
| 重慶鋼鐵股份   | 1053(601005) | 1.90  | 2.82  | 46.58  |
| 天津創業環保股份 | 1065(600874) | 5.88  | 8.66  | 46.16  |
| 山東新華製藥   | 0719(000756) | 4.91  | 6.80  | 42.75  |
| 洛陽鉚鋸     | 3993(603993) | 5.50  | 7.54  | 42.16  |
| 上海石油化工   | 0338(600688) | 2.68  | 3.57  | 40.48  |
| 中海集運     | 2866(601866) | 2.32  | 2.99  | 38.48  |
| 大連港      | 2880(601880) | 2.70  | 3.40  | 37.03  |
| 鳳鳴紙業     | 1812(000488) | 3.74  | 4.62  | 35.81  |
| 北京北辰實業股份 | 0588(601588) | 2.26  | 2.77  | 35.31  |
| 兗州煤業股份   | 1171(600188) | 6.94  | 8.40  | 34.49  |
| 上海電氣     | 2727(601727) | 3.59  | 4.28  | 33.49  |
| 紫金礦業     | 2899(601899) | 2.03  | 2.36  | 31.80  |
| 金礦股份     | 2009(601992) | 6.05  | 6.61  | 27.43  |
| 鄭煤機      | 0564(601717) | 5.62  | 6.10  | 26.95  |
| 四川成渝高速公路 | 0107(601107) | 2.82  | 3.02  | 25.96  |
| 東江環保     | 0895(002672) | 32.65 | 33.84 | 23.50  |
| 中國鋁業     | 2600(601600) | 3.67  | 3.78  | 23.02  |
| 東方電氣     | 1072(600875) | 13.28 | 13.40 | 21.42  |
| 中國中冶     | 1618(601618) | 1.92  | 1.93  | 21.12  |
| 中國東方航空   | 0670(600115) | 2.70  | 2.70  | 20.71  |
| 廣汽集團     | 2238(601238) | 8.32  | 8.30  | 20.52  |
| 中國遠洋     | 1919(601919) | 3.58  | 3.57  | 20.49  |
| 上海發展股份   | 1138(600026) | 5.71  | 5.61  | 19.30  |
| 白雲山      | 0874(600332) | 28.65 | 28.02 | 18.93  |
| 長城汽車     | 2333(601633) | 33.35 | 32.50 | 18.63  |
| 江西銅業股份   | 0358(600362) | 14.16 | 13.71 | 18.11  |
| 馬鞍山鋼鐵    | 0323(600808) | 1.84  | 1.78  | 18.04  |
| 安徽皖通公路   | 0995(600012) | 4.72  | 4.56  | 17.93  |
| 海信科龍     | 0921(000921) | 9.45  | 9.12  | 17.84  |
| 中聯重科     | 1157(000157) | 4.99  | 4.77  | 17.05  |
| 深圳高速公路   | 0548(600548) | 5.17  | 4.89  | 16.17  |
| 中國南方航空股份 | 1055(600029) | 2.74  | 2.57  | 15.46  |
| 金風科技     | 2208(002202) | 12.88 | 11.68 | 12.56  |
| 比亞迪股份    | 1211(002594) | 56.95 | 51.61 | 12.50  |
| 中煤能源     | 1898(601898) | 4.90  | 4.44  | 12.49  |
| 中信銀行     | 0998(601998) | 4.91  | 4.42  | 11.92  |
| 廣深鐵路股份   | 0525(601333) | 3.24  | 2.87  | 10.49  |
| 新華保險     | 1336(601336) | 28.65 | 25.09 | 9.46   |
| 大唐發電     | 0991(601991) | 4.52  | 3.95  | 9.27   |
| 中集集團     | 2039(000039) | 18.08 | 15.65 | 8.40   |
| 中海油田服務   | 2883(601808) | 22.90 | 19.77 | 8.16   |
| 民生銀行     | 1988(600016) | 7.71  | 6.40  | 4.48   |
| 上海醫藥     | 2607(601607) | 16.94 | 13.91 | 3.44   |
| 中興通訊     | 0763(000063) | 18.18 | 14.39 | -0.18  |
| 海通證券     | 6837(600837) | 13.08 | 10.21 | -1.58  |
| 交通銀行     | 3328(601328) | 5.82  | 4.37  | -5.60  |
| 復星醫藥     | 2196(600196) | 26.10 | 19.29 | -7.28  |
| 中國銀行     | 3988(601988) | 3.71  | 2.72  | -8.15  |
| 招商銀行     | 3968(600036) | 15.06 | 10.83 | -10.26 |
| 中國國航     | 0753(601111) | 5.18  | 3.70  | -11.01 |
| 中國交通建設   | 1800(601800) | 5.84  | 4.12  | -12.39 |
| 江蘇寧滬高速公路 | 0177(600377) | 9.03  | 6.32  | -13.29 |
| 中國石油化工股份 | 0386(600028) | 8.14  | 5.69  | -13.43 |
| 建設銀行     | 0939(601939) | 5.92  | 4.13  | -13.66 |
| 中國石油股份   | 0857(601857) | 11.62 | 8.09  | -13.89 |
| 中信証券     | 6030(600030) | 19.72 | 13.55 | -15.40 |
| 青島啤酒股份   | 0168(600600) | 58.80 | 40.39 | -15.43 |
| 中國鐵建     | 1186(601186) | 7.53  | 5.17  | -15.49 |
| 農業銀行     | 1288(601288) | 3.68  | 2.51  | -16.25 |
| 工商銀行     | 1398(601398) | 5.30  | 3.59  | -17.06 |
| 中國中鐵     | 0390(601390) | 4.31  | 2.90  | -17.84 |
| 中國人壽     | 2628(601628) | 23.70 | 15.91 | -18.11 |
| 中國太保     | 2601(601601) | 30.25 | 20.30 | -18.16 |
| 華能國際電力股份 | 0902(600011) | 9.37  | 6.26  | -18.68 |
| 中國神華     | 1088(601088) | 23.30 | 15.52 | -19.04 |
| 中國平安     | 2318(601318) | 66.25 | 43.98 | -19.44 |
| 華電國際電力股份 | 1071(600027) | 5.86  | 3.88  | -19.75 |
| 瀚藍動力     | 2338(000038) | 31.90 | 21.06 | -20.10 |
| 鞍鋼股份     | 0347(000898) | 5.51  | 3.54  | -23.42 |
| 安徽海螺     | 0914(600585) | 28.45 | 17.91 | -25.95 |
| 廣船國際     | 0317(600685) | *     | *     | -      |
| 儀征化纤股份   | 1033(600871) | *     | *     | -      |
| 洛陽玻璃     | 1108(600876) | *     | *     | -      |
| 中國南車     | 1766(601766) | *     | *     | -      |

## 股市 縱橫

# 塞班島項目吸引 博華前景佳

韋君

港股昨日高位整固，收報25,298，跌20點，相對於前市大漲569點，是典型大漲小回，代表市場氛圍仍佳，破位後的升勢仍將持續，有利部分資金轉向質優落後股，如連跌多天的濠賭股，昨天便喘穩反彈，澳博(0880)反彈0.6%收報19.08元；銀娛(0027)升0.2%收報57.45元，成交額逾6億元，交投活躍。

賭業股反彈，對積極拓展海外度假賭場酒店的相關股份也有利好刺激，博華太平洋(1076)昨以連升七日完場，湧上2.21元報收，急升6.7%，成交逾3,310萬元，續受大盤資金追捧。

博華太平洋主業已轉型博彩業務為主，老闆是澳門賭場名人崔麗杰及紀曉

波。集團自從於今年5月正式易名後，7月份便獲得北馬里亞納彩票管理委員會授出獨家娛樂場度假開發商牌照，即太平洋美國屬土塞班島，牌照有效期長達25年，期滿後可進一步延期15年。牌照費每年1,500萬美元，博華太平洋已預付了首年及第五年的牌照費。

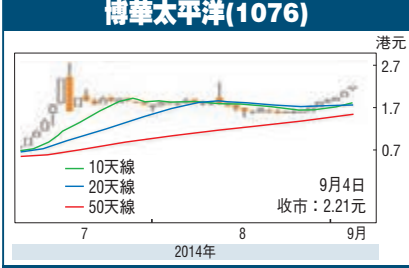
## 度假村賭場酒店 無博彩稅

博華太平洋將會在塞班島興建一個綜合旅遊度假村。根據申請所附業務計劃及娛樂場牌照協議，集團新建設發展要求包括：2,004個酒店客房；1.7萬平米博彩總建築面積；1.35萬米飲食店；1.5萬平米零售空間；設有600個

座位之劇院；近9,100平米會議空間；一間婚禮教堂；200幢別墅；逾1,000平米健身區；1億美元主題娛樂設施；及1,900平米水療設施。目前，集團估計所需總成本約為31.4億美元。

集團正積極於塞班島物色優質土地發展一個綜合度假村，並着手委聘來自建築規劃、設計及運營管理等相關領域之專家團隊，協助開發及訂制具體實施時間表。北馬里亞納已同意積極協助集團物色所需土地發展合適物業。第一階段發展項目（即興建一個綜合度假村）將於收購足夠土地後36個月內完成及投入運作。

塞班島的博彩稅率極具優勢，澳門



及新加坡目前的的博彩稅率為39%及15%，但塞班島之博彩稅率為零(每年付牌照費1,500萬美元)，換言之博華太平洋等同淨賺。此外，由北京前往塞班島之航程僅五小時，廣州及上海亦有直航機，對內地客前往澳門及新加坡而言，相差不遠。由於塞班島以落地簽證吸引遊客，現時內地客到澳門旅遊一年簽證僅兩次，吸引力更大。博華正展開引入策略投資者的階段，從股價表現來看，升勢未盡，可小注跟進，上望3元水平，跌穿2元止蝕。

# 歐大放水 股市續有運行

美股隔晚反覆上揚，雖蘋果股價急跌4.2%，但好市氛圍未改，道指微升10點收報17,078，標普險守2,000關。周四亞太區股市普遍回軟，但跌幅溫和，而內地A股續挺升，上綜指扳上2,300關，收報2,306，再升0.8%，帶動港股保持大漲小回的走勢。港股明顯有回吐壓力，故低開後一度下跌124點，低見25,293，但中移動(0941)及內險、內銀續獲資金追捧，午市受A股強勢帶動，恒指曾倒升，高見25,363，尾市回軟，僅跌20點或0.08%，成交862億元。歐央行昨晚意外減息，並定出「買債」時間表，即擴大量寬，在歐洲大放水下，資金流向亞洲新興市場更甚，有利處於強勢的內地A股及港股市場，恒指

續反覆向25,600推進，投資者續可伺機獲利。司馬敬



大升市主角一中移動(0941)昨除息(中期1.54元)，一如預期，中移動續力保「紅底」而反覆上升，曾推上101.4元，較除淨價100.2元升1.2元，收報100.5元，仍升0.2元，成交達30.44億元。昨日整固市，資金轉向追落後，內險板塊成焦點，人保(1339)、財險(2328)各挺升逾3%，國壽(2628)升2.8%。內地大幅提高體彩返獎率至73%，彩票股匯銀家電(1280)大升12.3%，收報0.82元。

## 歐央行出招挽通縮撐經濟

歐洲央行昨晚議息後，「意外」宣布減息0.1厘，指標利率減至0.05厘，再創紀錄新低；隔夜貸款利率就減至0.3厘，存款工具利率降至負0.2厘。

歐洲央行的舉措為應付二大問題，其一是避免通縮，其次是出招力挽下滑的經濟。德國經濟明顯轉弱成為央行決心出招的動力。歐元區上月通脹率跌至0.3%，再次減息可應對通縮風險。

此外，歐洲央行總裁德拉吉宣布，央行將於今年10月開始購買資產，包括資產支持證券及有擔保債務。德拉吉表示，新措施將加強貨幣政策向市場傳導作用，有利信貸情況，新措施連同央行的定向長期再融資操作，將顯著影響資產負債表。

他提到，歐元區第二季經濟表現較預期疲弱，

## 「大市 透視」

9月4日。港股大盤在周三出現放量大漲後，周四出現高位整固的行情，而在資金流量保持良好下，相信後市可以延續向好發展趨勢。內地電訊股繼續漲，石油化工股再度跟上，內險股出現追落後，顯示權重指數股仍處於輪動狀態，有利大盤保持穩定性。事實上，中小盤股已有趁機發動的跡象，尤其是在中報發出後，績優股有成為增量資金吸納的目標，個股行情是來得比較突顯的。

恒指出現高位整固的態勢，日內波幅收窄至170點，總體穩定性保持良好，但是期指在收盤前跌勢有所轉急，擴大了低水幅度有100點，似乎在歐洲央行議息前夕，市場有一些鎖定利潤的操作。恒指收盤報25,298，下跌20點，主板成交量回降至862億多元，但仍處於高水平，而沽空金額錄得有88億元。技術上，恒指的短期支持區在25,000至25,200建立，守穩其上，可望延續向好走勢。

盤面上，內地電訊股依然是領漲的火車頭，其中，中國電信(0728)升勢加速，漲了3.82%至5.16元收盤，摩根大通增持的消息是刺激因素，但是，中國電信短期累積漲幅已多，9日RSI指標已上升至91，技術性超買狀態嚴

## 證券 推介

# 新秀麗產品組合趨多元化



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

的時尚色彩，有助集團吸引更多女性消費者；另再收購個人電子設備纖薄保護殼Speck，以及美國專業背包Gregory，料可產生協同效應，令產品組合更趨多元化，吸引不同客戶群。

截至今年6月底止中期，集團銷售淨額按年增長

重，整固要求明顯提升，建議在操作上要注意短線追高的風險。

## A股ETF續成市場追捧目標

另外，在內地A股續創新高的背景下，內險股有追落後的跡象。中國平安(2318)漲了1.45%，中國財險(2328)漲了3.25%，中國人壽(2628)漲了2.82%。而在香港交易的A股ETF，如南方A50(2822)和華夏滬深三百(3188)，繼續成為市場追捧的目標，而南方A50的日成交金額，更是連續三日超過15億元，是近來的熱點股之一。值得注意的是，在大盤回復穩中向好的狀態下，個股行情開始來得比較突出。其中，百富環球(0327)、華電福新(0816)、華電國際(1071)、以及利君國際(2005)等等，在中報表現理想的刺激下，股價都能夠向上突破創出歷史新高。

(筆者為證監會持牌人)



## 證券 分析

# 四環業績穩健可中線

四環醫藥(0460)公布2014年上半年純利約8.3億元(人民幣，下同)，按年升34.4%。管理層調銷售策略，令部分產品的出廠價下調。政策的改變對營業額、毛利及分銷成本造成明顯影響。

上半年，四環醫藥營業額及毛利分別按年跌14%至20億元及13.6%至15.96億元，而分銷成本則大幅下降56.4%至5.3億元。純利基本不受是次會計做法改變的影響，公司期內純利按年升34.4%至8.30億元。公司的經營數據令人印象深刻。旗艦產品及上市後開發的產品均錄得不俗的銷售成績。旗艦產品克林澳(佔上半年營業額的18.9%)及安捷利(佔4.4%)的量均按年增長20%。2010年上市後開發的產品已佔營業額的60.3%，這點最令我們感到深刻。本行視此為有力證明顯示公司持續發展的能力，畢竟這些產品仍在產品周期的初階。以銷量而言，歐迪美(佔上半年的整體營業額的32.8%)、源之久(佔9.2%)、益脈寧(佔6.1%)、也多佳(佔4.4%)及丹參川芎嗪(佔4.4%)期內分別按年增長30%、20%、30%及50%。

歐迪美等銷售強勁增長

## 國浩資本

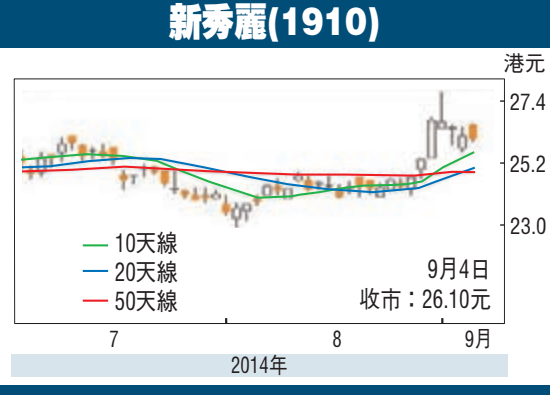
近期而言，管理層預期銷量增速於下半年將持續。管理層點名益脈寧、也多佳、丹參川芎嗪、曲奧、谷紅及羅沙替丁有潛力發展成年營業額達10億元的產品。這張名單顯示四環的增長可持續多年。預料歐迪美、也多佳、源之久及丹參川芎嗪的銷售將維持強勁增長，本行預期四環2014年及2015年的營業額增長-8%及20%，2014年及2015年純利分別增長30%至16億元(每股盈利0.15元)及25%至21億元(每股盈利0.20元)，即2013至2015年的每股盈利年複合增長率達27%。

本行維持四環醫藥的買入建議，6個月目標價由5.62元上調至6.85元(昨天收市5.56元，港元，下同)，相當於27倍2015年市盈率，或大約1倍2015年市盈增長率。本行採用了側重增長的估值基準，主要由於我們相信投資者已將四環視作增長股。分析員平均目標價是5.93元。

## 歐迪美等銷售強勁增長

本行維持四環醫藥的買入建議，6個月目標價由5.62元上調至6.85元(昨天收市5.56元，港元，下同)，相當於27倍2015年市盈率，或大約1倍2015年市盈增長率。本行採用了側重增長的估值基準，主要由於我們相信投資者已將四環視作增長股。分析員平均目標價是5.93元。

本行維持四環醫藥的買入建議，6個月目標價由5.62元上調至6.85元(昨天收市5.56元，港元，下同)，相當於27倍2015年市盈率，或大約1倍2015年市盈增長率。本行採用了側重增長的估值基準，主要由於我們相信投資者已將四環視作增長股。分析員平均目標價是5.93元。



期內經營活動所得現金淨額達5,314萬元，期末集團手持現金約2.05億元，計及金融負債9,830萬元，淨現金1.07億元，財務穩健。走勢上，9月1日升至27.75元(港元，下同)見頂回落，MACD牛差距收窄，STC%K線跌穿%D線，惟目前仍穩企多條主要平均線，可考慮於26元以下吸納(昨收市26.10元)，中線上望28.6元，不跌穿25元可續持有。

本欄逢周五刊出 (筆者為證監會持牌人)