紅籌國企 窩輪

張怡

# 東風產銷改善有利反彈

滬深股市昨日復市，承接連升6日的強勢，當地市況續能維持升市至完場，當中上證綜指收報2,326點，微升0.1，升幅雖不大，但可以令升市延至第7日，無疑是當地市底強橫的表現。A+H股方面，在深圳掛牌、並屬A股較H股溢價最大股份的浙江世寶(002703.SZ)，昨升勢最見凌厲，其收市漲7.73%。回說本地市場，在周一的調整市中，部分板塊的中資股表現仍佳，當中部分汽車股因估值仍然偏低，續吸引資金追捧，就以東風集團(0489)為例，便曾走高至14.18元，收報14.06元，仍升1.16元。

東風較早前公布優於市場預期的2014年上半年業績，錄得淨利潤按年升53.6%至85.1億元人民幣。如剔除2013年上半年業務重組及今年上半年對PSA投資的一次性收入，核心淨利更按年升85.2%至70億元人民幣。據了解，集團獲得佳績，主要是拜銷量及利潤率上漲所帶動。值得留意的是，集團上半年共銷售汽車139萬台，按年升14.8%，較內地行業8.4%的增長為高。乘用車銷量按年升21.5%，當中旗下的東風柳汽、神龍、本田及日產銷量均錄得可觀增長，分別按年升34.2%、23.9%、23.3%及20.6%。

由於集團擬於未來2年內在乘用車領域推出26款新產品，其中19款為全新車型，而剩餘的則為改款車型。基於集團未來推出的新產品中，相當一部分屬於高增長及高利潤的SUV及MPV板塊，相關因素對提升集團的利潤率料也屬有利。東風今年預測市盈率約7.99倍，估值在同業中仍處於偏低水平。

就技術走勢而言，東風現價雖企於10天及20天平均線之下，但就守穩50天線的14.04元，趁股價未轉弱跟進，博反彈目標為年高位的15.2元，惟失守近日低位支持的13.7元則止蝕。

### 平安購輪15703鑊氣較盛

保險股的中國平安(2318)於今天除息，若繼續看好該股後市表現，可留意平安摩通購輪(15703)。15703於周一收市報0.226元，其於今年12月24日到期，換股價為70元，兌換率為0.1，現時溢價9.73%，引伸波幅28.2%，實際槓桿10.5倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，加上交投在同類股證中屬較暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

**投資策略**

紅籌及國企股走勢

港股整固後的行情仍可看好，有利中資股後市表現。

東風集團

未來陸續推出新產品，有助提升銷售，其盈利前景續樂觀。

目標價：15.2元　止蝕位：13.7元

**AH股 差價表**

人民幣兌換率0.79140 (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(%) |
|---|---|---|---|---|
| | | 9月8日收市價 | 9月5日收市價 | *停牌 |
| 浙江世寶 | 1057(002703) | 9.84 | 23.13 | 66.27 |
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 4.73 | 9.48 | 60.44 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 2.57 | 4.40 | 53.69 |
| 京城機電股份 | 0187(600860) | 4.36 | 7.11 | 51.38 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | 8.07 | 12.83 | 50.13 |
| 第一拖拉機股份 | 0038(601038) | 5.90 | 9.04 | 48.25 |
| 昆明機床 | 0300(600806) | 3.50 | 5.32 | 47.83 |
| 南京熊貓電子股份 | 0553(600775) | 7.10 | 10.67 | 47.24 |
| 天津創業環保股份 | 1065(600874) | 6.02 | 8.60 | 44.50 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 4.88 | 6.96 | 44.40 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.98 | 2.82 | 44.33 |
| 洛陽鉬業 | 3993(603993) | 5.37 | 7.46 | 42.92 |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 2.72 | 3.60 | 40.09 |
| 中海集運 | 2866(601866) | 2.34 | 2.99 | 37.95 |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 6.89 | 8.73 | 37.42 |
| 北京北辰實業股份 | 0588(601588) | 2.26 | 2.77 | 35.31 |
| 大連港 | 2880(601880) | 2.74 | 3.35 | 35.15 |
| 上海電氣 | 2727(601727) | 3.64 | 4.30 | 32.88 |
| 紫金礦業 | 2899(601899) | 2.04 | 2.38 | 32.04 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 4.01 | 4.65 | 31.62 |
| 鄭煤機 | 0564(601717) | 5.53 | 6.14 | 28.59 |
| 金隅股份 | 2009(601992) | 5.98 | 6.52 | 27.28 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 2.70 | 2.85 | 24.88 |
| 四川成渝高速公路 | 0107(601107) | 2.89 | 3.05 | 24.87 |
| 東江環保 | 0895(002672) | 31.75 | 33.43 | 24.69 |
| 中國中冶 | 1618(601618) | 1.90 | 1.98 | 23.91 |
| 東方電氣 | 1072(600875) | 13.20 | 13.59 | 22.98 |
| 中國鋁業 | 2600(601600) | 3.69 | 3.79 | 22.80 |
| 中國遠洋 | 1919(601919) | 3.50 | 3.58 | 22.48 |
| 白雲山 | 0874(600332) | 28.05 | 28.35 | 21.55 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 4.89 | 4.82 | 19.56 |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 5.78 | 5.66 | 19.03 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 14.26 | 13.94 | 18.89 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 9.31 | 9.09 | 18.79 |
| 馬鞍山鋼鐵 | 0323(600808) | 1.87 | 1.81 | 18.08 |
| 廣汽集團 | 2238(601238) | 8.62 | 8.29 | 17.55 |
| 安徽皖通公路 | 0995(600012) | 4.78 | 4.59 | 17.43 |
| 中國南方航空股份 | 1055(600029) | 2.77 | 2.65 | 17.12 |
| 長城汽車 | 2333(601633) | 33.60 | 32.08 | 16.95 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 57.00 | 54.13 | 16.50 |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 5.19 | 4.89 | 15.84 |
| 中煤能源 | 1898(601898) | 4.87 | 4.49 | 14.00 |
| 中集集團 | 2039(000039) | 17.60 | 16.11 | 13.37 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 12.92 | 11.64 | 11.99 |
| 廣深鐵路股份 | 0525(601333) | 3.21 | 2.87 | 11.32 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 22.95 | 20.31 | 10.40 |
| 中信銀行 | 0998(601998) | 5.00 | 4.41 | 10.10 |
| 大唐發電 | 0991(601991) | 4.50 | 3.96 | 9.90 |
| 新華保險 | 1336(601336) | 29.10 | 25.34 | 8.94 |
| 民生銀行 | 1988(600016) | 7.63 | 6.40 | 5.47 |
| 上海醫藥 | 2607(601607) | 17.42 | 14.12 | 2.18 |
| 海通證券 | 6837(600837) | 13.12 | 10.29 | -1.10 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 18.30 | 14.30 | -1.47 |
| 中國南車 | 1766(601766) | 7.03 | 5.33 | -4.58 |
| 交通銀行 | 3328(601328) | 5.82 | 4.34 | -6.33 |
| 中國國航 | 0753(601111) | 5.14 | 3.80 | -7.25 |
| 中國銀行 | 3988(601988) | 3.74 | 2.73 | -8.63 |
| 復星醫藥 | 2196(600196) | 26.95 | 19.46 | -9.81 |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 5.78 | 4.17 | -9.91 |
| 招商銀行 | 3968(600036) | 15.00 | 10.80 | -10.13 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 11.46 | 8.09 | -12.32 |
| 建設銀行 | 0939(601939) | 5.95 | 4.15 | -13.68 |
| 中國石油化工股份 | 0386(600028) | 8.18 | 5.70 | -13.79 |
| 江蘇寧滬高速公路 | 0177(600377) | 9.00 | 6.26 | -14.00 |
| 中國鐵建 | 1186(601186) | 7.52 | 5.17 | -15.33 |
| 青島啤酒股份 | 0168(600600) | 59.20 | 40.56 | -15.73 |
| 中國中鐵 | 0390(601390) | 4.28 | 2.93 | -15.83 |
| 農業銀行 | 1288(601288) | 3.68 | 2.51 | -16.25 |
| 華能國際電力股份 | 0902(600011) | 9.33 | 6.35 | -16.50 |
| 中信証券 | 6030(600030) | 19.76 | 13.43 | -16.66 |
| 濰柴動力 | 2338(000338) | 31.15 | 21.11 | -17.00 |
| 華電國際電力股份 | 1071(600027) | 5.77 | 3.91 | -17.01 |
| 工商銀行 | 1398(601398) | 5.32 | 3.59 | -17.50 |
| 中國太保 | 2601(601601) | 30.20 | 20.28 | -18.08 |
| 中國人壽 | 2628(601628) | 23.95 | 15.89 | -19.51 |
| 中國平安 | 2318(601318) | 65.85 | 43.62 | -19.70 |
| 中國神華 | 1088(601088) | 23.75 | 15.70 | -19.95 |
| 安徽海螺 | 0914(600585) | 28.10 | 18.08 | -23.24 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 5.54 | 3.52 | -24.79 |
| 廣船國際 | 0317(600685) | * | * | - |
| 儀征化纖股份 | 1033(600871) | * | * | - |
| 洛陽玻璃 | 1108(600876) | * | * | - |

股市縱橫

韋君

# 受惠滬港通 中銀財息兼收

港股自從上周四受阻25,362後，近日以反覆整固為主，在退至25,074水平獲支持，而現時10天及20天線均匯聚於25,000關口，可見該水位已成為好淡爭持的分水嶺。港股波幅在周一有擴寬跡象，而論及重磅的強勢股，則仍以中移動(0941)最具苗頭，該股收報101.3元。值得一提的是，中移動1.54元中期息已於上周四除淨，惟觀乎該股除息後，仍能保持不俗的承接力，反映相關因素對強勢股並未構成太大影響。

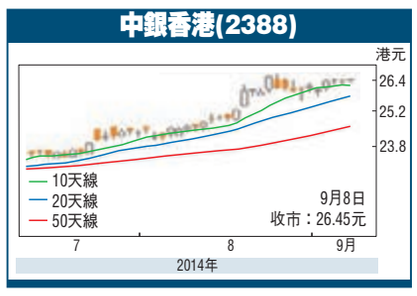
同屬強勢藍籌股之一的中銀香港(2388)，近日曾創出26.65元的52周高位，周一以是日高位的26.45元報收。中銀中期息0.54元，將於明天(11日)除息，換言之，在今日收市前買入，仍可收取不俗的股息，以現價計，全年息率仍有4.13厘，高於東亞(0023)及恒生(0011)。此外，中銀乃本港人民幣業務清算行，在各大本地銀行中被視為最受惠滬港通，所以論股價前景依然樂觀，現水平上車「財息兼收」的機會不俗，故續可加留意。

### 證券及人民幣業務看漲

滬港通將於下月正式「開車」，中銀已明言佣金絕對會較港股便宜，連開人民幣結算帳戶及兌換佣金最多回贈3,188元。中銀正從產品、交易、結算、IT等全方位投入滬港通的準備工作，以搶佔先機，配合與母公司中國銀行(3988)繼續合作拓展離岸人民幣業務，料都有助其提升經紀業務及人民幣業務收入。

就業績表現而言，中銀今年上半年淨利息收入增長逾17%，股東應佔溢利升7.4%，賺120.83億元，符合市場預期。不過，中銀淨息差較去年下半年擴闊4個點子至1.74%，反觀期內恒生(0011)則收窄1個點子，而東亞(0023)更收窄14個點子，可見其表現明顯跑贏同業。另外，本港樓市成交於下半年轉趨活躍，中銀按揭市佔率一直與匯豐(0005)叮噹馬頭，可望成為本地主要受惠銀行之一。

為應對監管機構的資本要求及未來業務發展需要，中銀由去年起將派息比率由原來的67%降到40%至60%，相關因素曾惹來基金沽壓。不過，隨着集團一級資本比率已作改善，將為日後再度上調派息比率提供空間。趁股價向好勢頭未變跟進，若短期上破年高位的26.65元，下一個目標將上移至28元。




# 港股整固市承接力強

**美股隔晚在反覆市中小回26點收報17,111，而標普雖跌0.31%，但2,000關失而復得，顯示美股仍處強勢。美三藩市聯儲銀行發表的報告對市場預期長時間低息有正面影響，帶動美三大指數在尾市低位回升，收窄了回吐幅度。周二亞太區股市互有升跌，以澳股挺升0.55%較為突出，日、台、星、泰市場續溫和上揚。內地A股昨天中秋長假後復市，雖人行續正回購150億元人民幣，但無損上周連漲6天的好市氛圍，上綜指先跌後回穩，收報2,326，微升約1點。港股昨休市後，今天假後重開，在周一調整市退守25,000/25,100獲承接後，反彈上25,200邊緣，顯示整固市中好友大戶仍力守10天線，為整固後重展升浪打好基礎，料9月大市有望反覆向25,600推進，中資金融及材料、新能源股遇回調續可收集。**

數碼收發站

■司馬敬

美國8月非農業新增職位大減至14.2萬個，遠低於預期的22.5萬個；失業率6.1%。最新數據顯示美國就業未完全改善，經濟增長力度仍有待觀察。數據公布後，股、匯市場傾向有助紓緩聯儲局提早加息的憂慮。美國三藩市聯邦儲備銀行在周一發表的報告支持了市場的看法。報告認為，市場參與者對利率的預期低於聯儲局預測的中位數，包括開始加息時間較遲及加息步伐較慢。報告又認為，相比聯儲局決策官員，投資者對利率去向更為肯定。

### 三藩市聯儲指加息較緩慢

三藩市聯邦儲備銀行報告的觀點在市場消化後，美國5年期國債收益率回升至1.72%；10年期國債收益率回升至2.47%。美元回軟，美股跌幅收窄。

此外，美國7月份消費者信貸增加260.1億美元，創2001年11月後最大升幅，大幅高於市場預期。聯儲局公布，7月份反映信用卡使用情況的循環貸款增加53.4億美元，包括汽車貸款和學生貸款的非循環貸款就增加206.5億美元。美消費增長態勢持續，對經濟及股市屬正面。

港股重開，中資金融股在周一已回穩，料吸引資金換馬對象之一，而A股7連升，有利內險股的證券投資收益水漲船高，國壽(2628)周一已突破7月高位，有望挑戰52周高位25.80元。內銀四大行在上月挺升之後已進行整固，周一盤路所見，工、中、建三行明顯有大盤承接，尤以中行(3988)逾9億元的大成交收報3.74元較受注目，顯示中行相對估值低的吸引力受基金大戶垂青。

### 遠控派高息連日搶升

個股方面，遠東控股(0036)在完成出售所持中軟國際(0354)逾1.13億股(每股2.27元)套現逾2.56億元後，在中期業績中宣布派息每股0.10元回饋股東，明日除息，由於派息率相對於股價有逾18厘，故除息前兩天已出現搶息飆升走勢，由0.54元大幅抽升上周一的0.65元報收，以現價計，仍有15.3厘，今天為除息前最後交易日，料股價仍續堅挺。值得一提的是，遠控出售中軟套回資金的四分之一，每股仍有0.3元現金留在公司尋求新業務，維持靚殼的特點，有可塑性。

證券分析

第一上海證券

# 雅士利變革應對市場變化

受渠道改革、競爭和恒天然事件影響，雅士利(1230)2014年上半年收入環比減少11.0%至15.5億元，股東應佔溢利同比下降28.7%至2.09億元。但是如果我們不計出售鄭州工廠的一次性利得和稅務調整影響，則公司的核心稅前溢利為1.74億元，同比下降57.7%，環比上升4.5%。

根據新西蘭恒天然的數據，且由於公司實際的生產奶粉成本與恒天然競標價有6-7個月的時間差，預計公司2014年第3季奶粉價格仍在高位，由於新西蘭脫脂奶粉價格自2014年4月以後開始大幅下滑，利好公司2014年第4季和2015年的毛利率趨勢。

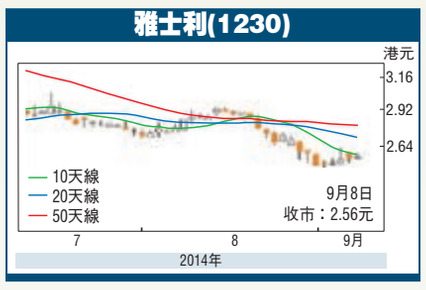
### 線下轉線上趨勢明顯

目前行業中有170多家企業供應嬰幼兒配方乳粉，嬰幼兒奶粉市場呈現快速從線下向線上轉移的趨勢，奶粉競爭愈發激烈。

基於目前市場變化，雅士利目前正在進行三方面的調整：1.渠道轉型，面臨傳統渠道衰退，公司需要在母嬰和電商渠道上有更大突破。2.品牌升級，創造更多新的溝通方式。3.組織變革，加快內部組織決策過程，2015年公司將會出台新的員工的激勵措施。

### 紐奶粉價下跌快於預期

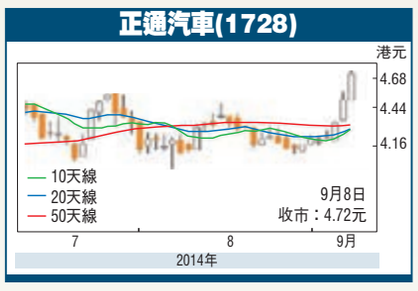
由於行業增速趨緩、市場競爭愈加激烈、公司改革效果尚不理想、主要收入來源現代傳統渠道持續衰退，公司2014年上半年收入不如預期，故我們下調2014-2015年收入預測14.1%及17.3%，至33.0億及36.4億元。由於公司2014年上半年的毛利率下跌幅度好於之前預期，且新西蘭奶粉價格的下跌快於之前預期，加上公司控制費用效果明顯，故上調公司2014-2015年盈利預測39.3%及10.1%，至4.43億和4.88億元。




市場競爭的激烈和渠道銷售收入的變化，使我們認為在未來行業整合的過程中，行業增速將會趨緩，且行業利潤將會變薄。我們以2014年每股盈利的18倍市盈率為集團估值，得出集團目標價為2.81元，較周一收市價2.56元還有9.76%的上升空間，維持持有評級。

# 正通汽車保險成增長點

正通汽車(1728)上半年收入156億元(人民幣，下同)，增長11%；淨利潤5億元，增長7%。每股盈利0.226元。業績增長低於預期。




### 新車銷售業務穩步增長

上半年公司共銷售汽車4.2萬輛，增長18%，在入門級豪車銷量佔比提升和日益激烈的價格戰影響下，汽車平均售價保持下降趨勢。上半年公司業務收入138億，增長11%，收入增速低於銷量增速。毛利率達5.2%，相比較去年同期增長0.1個百分點，新車庫存周轉天數為36.7天，低於同行。

公司上半年售後業務收入15億元，增長13%，上半年公司對中汽南方部分4S店的售後廠房進行整改，影響售後業務發展。我們預計大部分整改已完成，下半年售後業務發展將恢復正常水平，毛利率也保持在46%的高位。

隨着中國汽車消費市場的日趨成熟，汽車保險、金融、二手車等延伸業務將繼續保持高速發展趨勢。上半年正通佣金收入約2億元，增長52%。公司已取得全國性保險代理牌照，將在六個城市建成保險分支機構，有助於汽車保險業務長期發展。

今年8月公司得到銀監會批准，與東風集團成立汽車金融公司。正通成為中國第17家取得汽車金融牌照的公司，也是汽車經銷商中唯一。正通控股的汽車金融公司預計明年建成並開始運營。

我們調整公司未來12個月目標價格為5.15港元，較周一收市價4.72港元有9.1%的上漲空間，為2014年每股預測收益9倍市盈率，買入評級。

港股領航

# 越地供股正面 低吸良機

康宏証券及資產管理董事

內地房地產市場出現量價同步下行的情況。今年上半年，內地的商品房銷售面積為4.8億平方米，較去年同期的5.1億平方米，減少約5.8%，主要由於經濟增長放緩，加上流動性持續趨緊，導致大部分開發商銷售不達標，造成較大的資金壓力，將有利房地產行業進行健康的整合，為財務實力雄厚的地產開發商帶來更大的機遇。

越秀地產(0123)早前公布供股集資計劃，以折讓價1.25元，100股供33股的比例集資38.5億元。由於集團的淨借貸比率為62.7%，仍然處於健康的水平，故此，是次供股所得款項，有助於公司在財務上得到更大的靈活性，除可應付未來的擴展需要外，亦可補充土地儲備，為集團創造更多發展機會。

目前，集團的房地產發展業務佔整體收入逾90%，截至今年6月底，越秀地產的土地儲備約1,507萬平方米，若按權益計算則為1,225萬平方米，並擁有39個項目，分布於珠三角、長三角、環渤海、中部等12個城市。當中主要集中在一、二線城市，分別為26%及45%，具有全國性的布局。

### 下半年已售未入賬近74億

於今年的中期業績中，集團的收入為63.26億元人民幣，按年上升4.4%；純利則同比下跌28%至16.76億元，毛利率方面亦按年下滑6.5%至34.4%，主因去年同期有較多高毛利的商業產品入賬所致。另外，受累於為產品結構的變化，集團的銷售均價為每平方米12,700元，同比下降8.6%。期內，公司實現合同銷售金額為106.3億元，同比上升23.4%，並完成全年銷售目標220億元的48%。另外，集團已售未入賬銷售金額約172.36億元，當中約73.85億元預計可於今年下半年入賬，有助鎖定其業績表現。

集團管理層表示，由於集團30%的商業地產項目中，並非全都是核心物業，因此公司將會繼續於適當時候出售非核心物業，以進一步優化財務結構。同時，集團亦有意發展養老地產及旅遊地產項目，有望優化其收入組合。公司前景樂觀，建議可於1.64元買入(周一收市價1.68元)，上望1.85元，1.50元止蝕。

本欄逢周三刊出

(筆者為證監會持牌人)