

炒重組概念 航天擴升勢

紅籌國企高輪

張怡

滬深股市昨普遍逆外圍向好，上證綜指收2,347點，續升0.1%，再創逾年半收市新高。A+H股方面，周四傳發改委已擬定首批共逾1,000萬千瓦核電項目開工安排，上海電氣A股(601727.SS)第二天漲停，而H股(2727)亦升5.1%。此外，熊貓電子母企進行股權重組，其A股(600775.SH)也第二天曾漲停見12.83元新高，收報12.68元，續升8.7%，其H股(0553)也愈升愈有，收報8.36元，升11.91%，再創上市新高。

據內地媒體報道，中國航空工業集團擬一拆為二，航空發動機製造業務將分拆成為獨立公司，料今年年底前完成分拆重組。中航在港上市的中航工業國際(0232)於周四回吐一天後再攀高，收報0.75元，升25%，而航天控股(0031)、中航國際(0161)和中國航天萬源(1185)亦升逾1成。資金熱炒重組概念股，尤其是中航系鑄鐵最盛，而系內股份中，除中航工業交投最暢旺外，其次便輪到航天，而該股也於昨日重返「元」股行列，在入市買盤動力未減下，不難續有高位可見。

航天較早前公布截至6月上半年業績，營業額12.58億元，按年增加8.9%。錄得純利倒退76.2%至8,793萬元，每股盈利2.85仙，不派中期息。集團業績大倒退，主要原因是相對於去年同期，並無錄得一次性的非經常性收益，以及投資物業公允價值增加幅度顯著減少所致。航天現價市盈率5.6倍，但因去年有非經常性收益入賬，而今年沒有這個因素，業績倒退已難避免。不過，該股現價每股資產淨值1.522元，市賬率(PB)0.66倍，估值則明顯被低估。市場熱捧重組概念股，航天既然有重組消息可以憧憬，其股價上升潛力也不妨看高一線，若炒股價重返資產淨值水平，將可見1.52元，惟再度失守1元關則止蝕。

銀娛受捧 購輪可掙16440

濠賭股再度抬頭，當中銀河娛樂(0027)收報48元，升3.56%，為表現最突出的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意銀河通購輪(16440)。16440昨收0.325元，其於明年4月2日到期，換股價為52元，兌換率為0.1，現時溢價15.1%，引伸波幅34.9%，實際槓桿6.3倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中期購輪，現時數據屬屬合理，加上交投較暢旺，故不失為可取的吸納之選。

投資策略
紅籌及國企股走勢
港股弱勢未改，惟資金流向仍有利中資股。
航天控股
系內炒重組概念，本身估值仍然偏低，在買賣動力轉強下，料反彈未盡。
目標價：1.52元 止蝕位：1元

AH股 差價表

9月26日收市價 \*停牌
人民幣兌換率0.79110 (16:00pm)

Table with 5 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(%). Rows include 浙江世寶, 山東墨龍, 經緯紡織, etc.

板塊 拆局 阿里成功上市 科網業生態改變

匯業證券策略師 岑智勇

阿里巴巴(BABA)成功在美國上市後，旋即成為全球投資者的焦點。投資者亦紛紛調整他們投資在科網板塊的倉位，並令到香港的科網板塊出現一輪洗牌現象，騰訊(0700)、金山軟件(3888)及金蝶(0268)等科網及軟件股，以及早前獲阿里巴巴入股的中信21世紀(0241)、中國擎天軟件(1297)及海爾電器(1169)等，都紛紛回軟。

基於這個假設，當阿里巴巴這類具市場領導地位的股份問世，基金經理可以做的，可能就是沽出持有的科網股份，套回資金後，再投資在阿里巴巴之上。因此，便會出現資金在板塊調整的情況，並令一眾科網股受壓。

以買方思維推敲行業變化
要解釋這種情況，我們不妨試從一個買方(Buy Side)的角度出發，或許會容易理解一點。一般而言，資金管理人在替客戶管理資金時，都會受到不同的制約，例如是投資在個別板塊的資金上限。舉例說，在替客戶管理投資組合時，投資在科網板塊的資金，不得超過整個組合的10%。

另一方面，阿里巴巴上市後，由於投資者可直接買入該股(現在開立美股戶口已變得方便)，這令一眾阿里巴巴概念股，例如獲阿里巴巴入股的中信21世紀、中國擎天軟件及海爾電器，甚至因為持有阿里巴巴股份而變身概念股的中國動向(3818)，股價都急回軟。筆者認為，出現這種情況的原因，是因為阿里巴巴概念的價值，已大不如前。在上述四隻股份之中，以中信21世紀、中國擎天軟件及海爾電器的情況較佳，只要她們的本業能配合阿里



騰訊控(0700) 9月26日 收市：116.50元

位後，這類股份也有投資價值的。騰訊近日行使購股權，以8.23億元(每股3.36元)購入約2.45億股華南城，後者股價隨即上揚，正好說明科網巨頭的「點石成金」能力仍在。從投資角度去看，對騰訊而言，電子商務的競爭能力明顯遜於阿里巴巴，所以，任何能幫到騰訊成就電子商務及支付業務大業者，都會成為其目標，並為投資者帶來投資機會。同樣道理，要是能幫到阿里巴巴增強社交平台和數據的投資，也有機會獲垂青，並為投資者帶來投資機會。

邱家售股 遠控為賣殼鋪路

美股三大指數隔晚大跌1.54%-1.94%，道指瀉264點退至16,945；標普跌至1,965。美8月份耐用品訂單急挫18.2%超预期成為跌市藉口，另外關注俄烏關係緊張及憂慮提早加息，亦為淡因。周五亞太區股市未現恐慌跌市，除澳洲、印尼、日本跌0.88%至1.55%外，其他市場跌幅尚屬溫和，內地、印度及星股市靠穩。港股低開187點見23,582後，已因連日累跌過大，隨即在23,556水平獲補倉盤入市而反彈，最高曾回升至23,717，收報23,678，全日跌90點或0.38%，成交減至667億元。在美股大跌下，淡友大戶未因而乘勢插穿23,500水平向23,200推進，反而在23,500/23,600出現補倉入市，期指未明顯轉炒低水，顯示大戶轉倉後，有營造低位反彈意向。 ■司馬敬

滬港通的具體操作已有進展，上交所已公布滬港通試點辦法，容許滬股通投資者融資融券，並打開港股通融資融券的業務空間；而滬港通投資者亦可參與配股。其中港股通融資融券最受注目，代表內地股民買港股可炒仔展，提升港股的參與度。從最新的融資融券辦法已確立來看，盛傳滬港通的開車吉日在10月27日，機會甚高了。

23500回穩 四大行有承接
今周港股逐級下移，失守24,000/23,800後，再退至23,500/23,700，全周埋單計數，下跌628點或2.5%。下週初為9月市最後兩個交易日，從昨天大市企穩23,500反彈來看，下週初季結，料有粉飾窗櫺反彈。重磅股中移動(0941)、騰訊(0700)續成為跌市工具主角外，內銀四大行僅微跌回穩，顯示有大盤補倉及實力資金入市。

老牌家族邱德根旗下的遠東系公司，其中已席主要資產的遠東控股(0036)，昨天公布包括主席邱德根及部分兒子、管理層合共持有的16.86%股權，即共9,049萬股，已透過金利豐配售予投資者，每股作價0.75元，合共套現6,786萬元。根據股東權益資料顯示，邱德根仍持有遠控31.62%股權，市場估計邱家兄弟盡沽所持股份後，有利邱德根引入投資者，尋求公

數碼收發站
包含電話、傳真、傳真、傳真圖標

司馬敬
會不大，我們相信系統性風險在現階段是可以受控的。

港股尋底進入尾聲階段
9月26日，港大盤持續跌勢，恒指進一步下探至23,500水平，總體上仍處於尋底局面，但是估計有進入尾聲階段的可能，建議在操作上可以持有謹慎樂觀的態度，迎接撈底操作窗口的打開。匯港轉弱、資金外流，是我們過去兩週的最大憂慮。而目前，港匯的弱勢已明顯展現，最新報下跌至1美元兌7.7570港元的五個月來最低。在潛在風險已暴露的前提下，加上恒指已跌了超過1,500點，我們估計港股這一波尋底跌浪，已到了最後階段，如果恒指在短期內進一步往下打的話，將會是進行撈底博反彈的好時機。

大市超賣 風險可控
事實上，港大盤已跌至超賣階段，恒指和國指的9日RSI指標，已分別下跌至27.08和34.69。如果市場上的系統性風險依然受控，相信股市出現失控性下滑的可能性不大，也就是說，港大盤的階段性底部即將出現。目前，歐洲央行在本月初的議事會議上，宣布在10月份開始實施實價的寬政策，額度最多可以達到有5,000億歐元。而內地人行在本月中也宣布了，推出SLF的短期放水措施，額度是5,000億元人民幣、為期三個月。在環球資金可望保持充裕的形勢下，流動性出現斷裂的機

內地公眾設施料引入公私營
中國財政部最近發表了一份通告，以促進公私夥伴關係(PPP)，目標方便推行全中國城市化。根據MOF，中國的城市化率預計從目前的53.6%上升至2020年的60%，從而產生估計約42萬億元。但是，隨着地方債務慢慢變成一個嚴重的問題，要自籌資金的投資對地方政府來說將變得愈來愈困難，從而產生購買力平價的概念。

料包括燃氣供熱醫療等
可能被列入PPP計劃的項目主要是公共設施，包括城市燃氣、供熱、垃圾和污水處理、鐵路運輸，及醫療服務等。對於這些行業而言，當地政府一直發揮着主導作用，另外在最近幾年私人參與者也日趨活躍。例如，在污水處理行業中廣泛採用的BOT方式現被視為一種PPP模式的類型。PPP模式通常需要私營部門負責工程覆蓋工程的设计、施工、運營和維護。為確保公眾利益，當地政府將在定價和質量控制方面採取監督的角色。此外，財政部將選擇一批試點項目，並提供資金支持。

證券分析 行業改善 玖紙估值吸引

玖龍紙業(2689)公布截至2014年6月30日的全年業績，盈利按年升12.5%至17.55億元(人民幣，下同)，每股盈利0.376元。業績大致符合市場預期。雖然銷售量按年增6%，惟由於平均售價下跌，收入僅按年升0.7%至289億元。每噸利潤由2013財年的149元升6%至2014財年的158元。公司擬派發0.08元的末期息，連同0.02元的中期息，公司全年的派息比率由2013財年的30%降至2014財年的21%，因公司希望增加手上現金以減輕公司債務。

善，由2014財年上半年的15.8%升至2014財年下半年的17.1%，本行認為這主要是源於原料成本持續下滑(主要是廢紙及煤炭)；3) 淨負債權益比率繼續下降，由去年6月底的121.3%及2013年年底的117.3%跌至今年6月底的111.9%；及4) 公司的自由現金流由負變正，達9.08億元，為5年以來的首次。這反映公司的積極擴充計劃已進入尾聲。

由擴產轉向減負債目標標準發
本行認為此次業績引證了公司在策略上由快速擴產轉至減負債及優化負債結構的轉變，而公司亦正朝其淨負債權益比率在2015財年底跌至95%及2016財年底減至80%以下的目標進發。雖然在過去數月公在全國提升產品價格上面對阻力，但由於公司仍希

匯富金融集團
國浩資本
中酒康達中裕可看好
相關領域的香港上市股票中，我們看好中酒環保(1363)，康達國際(6136)，中裕燃氣(3633)和城建設計(1599)，考慮到其市場定位和擴張策略。

