紅籌國企 窩輪

張怡

儀征轉型利好 趁低可吸

滬深股市國慶長假後昨日復市，上證以近高位的2,382點報收，升0.8%，強勢依然。至於三連升的港股則全日走疲，惟觀乎中資股續以個別發展為主。A+H股方面，山東新華製藥A股(00756.SZ)漲1成至停板，而其H股(0719)亦再創5.45元的52周新高，收報5.44元，升7.94%。

儀征化纖(1033)於本周一創出4.11元的注資後新高，近日股價出現調整走勢，惟昨日低見3.75元已復現承接，最後以3.91元，收窄至跌0.05元，跌幅為1.26%，成交增至4,290萬股。

儀征上月中宣布通過互換資產，獲得多重重大利好，在向中石化(0386)出售虧損的化纖業務資產的同時，向中石化集團收購中石化油服(SOSC)，而代價均以每股作價人民幣2.61元(約3.24港元)的A股支付。SOSC為內地最大的石油工程和油田技術綜合服務企業，亦是內地最早海洋油氣勘探服務提供者之一，如今成為儀征的全資附屬公司，有利其改善業績表現。

德銀發表研究報告，料重組後可產生協同效應，並首予儀征「買入」評級，目標價5.5元。該行提到，SOSC去年淨利潤僅1.7%，明顯低於同業，不過相信未來數年國企改革，成本控制更好，管理更有效率，預期其後每年淨利潤將有1個百分點的改善，至2016年可逾5%，意味3年盈利年複合增長率可達48%。SOSC並以2015年派息比率增至40%為目標。德銀又指出，滬港通即將推出，相信儀征AH股價差距有可能收窄，及國土資源部將拍賣頁岩氣第三區塊，料均可成為短期催化劑。趁儀征調整部署收集，料短期有力再試4.11元的年高位，而中線則睇5元關，惟失守3.75元支持則止蝕。

長年期A中購輪可揀13583

內地股市造好，X安碩A50中國(2823)則先跌後回穩，最後平收9.27元，若繼續看好該ETF的後市表現，可留意A中法興購輪(13583)。13583昨收0.163元，其於2016年4月6日到期，兌換價為7.78元，兌換率為0.1，現時溢價1.51%，引伸波幅19.7%，實際槓桿4.4倍。此證已為價內輪，因有頗長的期限可供買賣，現時數據可算十分合理，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

港股仍波動，惟預計資金流入續有利中資股。

儀征化纖

重組後有利業績改善，股價走勢已轉強，料後市不難續有高位可見。

目標價：5元　止蝕位：3.75元

AH股差價表

10月8日收市價　*停牌

人民幣兌換率0.79122 (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)	10.36	25.79	68.22
山東墨龍	0568(002490)	5.27	11.94	65.08
經緯紡織	0350(000666)	7.95	14.54	56.74
第一拖拉機	0038(601038)	5.57	9.89	55.44
東北電氣	0042(000585)	2.39	4.21	55.08
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.80	3.08	53.76
洛陽鉬業	3993(603993)	4.91	7.40	47.50
天津創業環保	1065(600874)	5.95	8.96	47.46
京城機電股份	0187(600860)	5.05	7.54	47.01
山東新華製藥	0719(000756)	5.44	8.12	46.99
中海集運	2866(601866)	2.14	3.18	46.75
南京熊貓電子	0553(600775)	9.47	13.85	45.90
大連港	2880(601880)	2.62	3.73	44.42
上海石油化工	0338(600688)	2.72	3.85	44.10
昆明機床	0300(600806)	4.09	5.77	43.92
兗州煤業股份	1171(600188)	6.32	8.83	43.37
北京北辰實業	0588(601588)	2.18	3.03	43.07
上海電氣	2727(601727)	4.16	5.51	40.26
晨鳴紙業	1812(000488)	3.84	5.04	39.72
紫金礦業	2899(601899)	1.90	2.47	39.14
中國遠洋	1919(601919)	3.33	4.10	35.74
金隅股份	2009(601992)	5.52	6.72	35.01
儀征化纖股份	1033(600871)	3.91	4.69	34.04
鄭煤機	0564(601717)	5.98	7.16	33.92
中國鋁業	2600(601600)	3.30	3.88	32.71
中國中冶	1618(601618)	2.22	2.60	32.44
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.72	2.01	32.29
中海發展股份	1138(600026)	4.81	5.55	31.43
中國東方航空	0670(600115)	2.65	3.05	31.25
海信科龍	0921(000921)	8.10	9.19	30.26
廣汽集團	2238(601238)	7.54	8.51	29.90
四川成渝高速	0107(601107)	3.08	3.41	28.53
中聯重科	1157(000157)	4.51	4.95	27.91
安徽皖通公路	0995(600012)	4.78	5.17	26.85
江西銅業股份	0358(600362)	12.84	13.84	26.59
東江環保	0895(002672)	33.00	34.95	25.29
中國南方航空	1055(600029)	2.82	2.96	24.62
大唐發電	0991(601991)	3.94	4.07	23.41
中煤能源	1898(601898)	4.55	4.69	23.24
深圳高速公路	0548(600548)	5.59	5.69	22.27
白雲山	0874(600332)	28.10	28.46	21.88
長城汽車	2333(601633)	30.35	30.71	21.81
東方電氣	1072(600875)	14.56	14.54	20.77
比亞迪股份	1211(002594)	51.55	49.45	17.52
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.15	3.02	17.47
中海油田服務	2883(601808)	20.20	19.35	17.40
中信銀行	0998(601998)	4.81	4.58	16.90
中集集團	2039(000039)	16.84	15.45	13.76
新華保險	1336(601336)	27.35	24.46	11.53
民生銀行	1988(600016)	7.30	6.43	10.17
中興通訊	0763(000063)	17.38	15.16	9.29
中國交通建設	1800(601800)	5.55	4.73	7.16
海通證券	6837(600837)	12.28	10.37	6.30
金風科技	2208(002202)	14.28	12.05	6.24
中國國航	0753(601111)	5.02	3.98	0.20
上海醫藥	2607(601607)	18.98	15.04	0.15
中國石油股份	0857(601857)	9.88	7.81	-0.09
中國石油化工	0386(600028)	6.73	5.28	-0.85
交通銀行	3328(601328)	5.49	4.30	-1.02
招商銀行	3968(600036)	13.46	10.46	-1.81
中國銀行	3988(601988)	3.50	2.70	-2.57
復星醫藥	2196(600196)	25.45	19.62	-2.63
中國南車	1766(601766)	7.02	5.30	-4.80
中國中鐵	0390(601390)	4.17	3.12	-5.75
建設銀行	0939(601939)	5.49	4.09	-6.21
中國鐵建	1186(601186)	7.09	5.24	-7.06
濰柴動力	2338(000338)	28.20	20.64	-8.10
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.36	6.11	-8.26
工商銀行	1398(601398)	4.93	3.52	-10.82
中信証券	6030(600030)	18.72	13.36	-10.87
中國人壽	2628(601628)	21.85	15.59	-10.89
中國神華	1088(601088)	21.60	15.40	-10.98
農業銀行	1288(601288)	3.48	2.48	-11.03
華電國際電力	1071(600027)	5.74	4.08	-11.31
鞍鋼股份	0347(000898)	5.08	3.60	-11.65
中國平安	2318(601318)	59.10	41.87	-11.68
華能國際電力	0902(600011)	8.81	6.19	-12.61
青島啤酒股份	0168(600600)	56.35	39.56	-12.70
中國太保	2601(601601)	27.75	19.45	-12.89
安徽海螺	0914(600585)	24.85	17.34	-13.39
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-

股市縱橫

韋君

天鴿業務獨特前景看俏

港股昨隨外圍股市調整，但炒股唔炒市仍為市場特色。今年7月掛牌的天鴿互動(1980)，8月底公佈中期業績令市場誤解虧損擴大，引致股價跌穿5.28元招股價。在昨日調整市中，天鴿則以反覆持穩為主，最後以5元報收，升0.01元或0.2%。根據天鴿較早前派發的成績表顯示，截至今年6月底止的上半年，實時社交視頻平台業務為主要收入，佔集團總收益91.9%。月度活躍用戶約1,343萬人，按年上升27.4%，而月度付費用戶錄得33.2萬人，按年增長35%；月度付費用戶平均收益則錄得158元(人民幣，下同)。

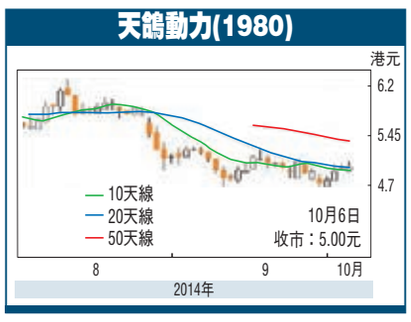
上半年實賺1.32億增31%

天鴿上半年虧損擴大至1.74億元，主要由於可轉換可贖回優先股的公平值虧損所致，屬一次性損失，經調整純利實為1.32億元，按年增長31.1%。期內，毛利率高達85%。基於天鴿業績虧損，全屬非現金，但其業務擁有獨特性，前景值得看好，股價仍「潛水」，不妨收集。

講開又講，天鴿現時主要於內地從事經營實時社交視頻平台，擁有最大的實時社交視頻平台，共經營8個「多對多」實時社交視頻社區，包括中國最大的網路視訊卡拉OK聊天社區「9158視頻社區」及「新浪秀」，以及一個「一對多」社區「新浪秀場」。

此外，手機遊戲是另一個發展重點，去年8月推出的《三國志：國戰版》，便頗具發展潛力。據管理層透露，目前該款遊戲的每月收入為500萬元，將遊戲導入旗下娛樂平台上，由主播與用戶互動玩遊戲，令今年8月份的收入按月增加20%至30%。同時，他們會加強9158.com及新浪Show，在手機上的發展，希望可以讓用戶隨時隨地到平台內與主播們互動。目前，集團亦與杭州當地3家卡拉OK場所合作，讓用戶在「唱K」時，直接放在平台上分享，並由評分軟體評分，借此結合線上線下、開展O2O業務。

天鴿在行業中已打出名堂，因而招股時，反應頗為不俗，超購逾75倍，並獲大孖沙康健、奇虎360、西京等10名基礎投資者入股，同時亦不乏證券商唱好，如Jefferies於今年8月發表報告建議「買入」，目標價7.3元(港元，下同)，即有約46%的上升空間。趁股價處調整期上車，料短期有力重返上市價的5.28元，而中線目標為上市高位的6.31元。



期指淡倉回補 港股波幅收窄

在德國經濟數據急跌、國基會下調今明年經濟增長預測的不利消息下，引發居於歷史高位的美股在隔晚顯著下跌，三大指數跌逾1.5%，道指大跌272點退至16,719水平。周三亞太區股市雖受美股影響，但無恐慌跌市場面，日股受日圓急彈回落1.19%，印尼跌1.48%，其他市場跌幅尚屬溫和。內地A股國慶長假期後復市，受放寬限購、房貸的利好消息刺激，延續升勢漲0.8%，上綜指收報2,383，為區內表現最佳市場。港股裂口低開逾200點，低見23,184，其後受A股反覆上升帶動，午市期指明顯有補倉盤入市，令尾市曾大幅收窄，高見23,369，惟收市前再遇壓，收報23,263，全日跌159點，成交減至651億元。面對美股大跌，恒指低潮時仍守在250天線23,175之上，顯示大市自低位反彈逾800點後，轉入回調尋求支持，大市有望在23,000/23,500上落，續有利個別板塊及個股發展。

■司馬敬

數碼收發站

美股大跌後，市場目光轉向周三公布的美聯儲9月會議紀錄，以對美加息時間表作進一步的解讀。此外，美企業進入第三季放榜期，美鋁周三打頭陣，受市場關注。

上月內地耗電量下降，對電力股造成壓力。昨日龍源電力(0916)公布的最新數據，跌幅之大令人咋舌，9月發電量約212.7萬兆瓦時，按年跌近22%。其中，風電少約16%，火電、其他可再生能源發電量都減少約33%。今年首9個月累計發電量2,358.9萬兆瓦時，按年跌近5%。其中，風電微升0.3%，火電則跌約15%，其他可再生能源發電量亦增長逾9%。

藍天勢成新時代燃氣旗艦

藍天威力（6828）收購新時代能源（0166）在江蘇等下游燃氣項目已公布，總代價為2.3億元，由於其中2億元是發行可換股債券進行，在完成收購後，新時代持有藍天擴大股本後11%，藍天將作為新時代大股東—周大福在內地下游燃氣業務的旗艦上市公司，已是昭然若揭。

新時代執董兼CEO鄭明傑，同時為藍天執董，持股8%，在董事會上掌提名委員會主席，兩公司早已屬兄弟公司，當完成收購，新時代連同鄭明傑持股增至近20%，將成為單一大股東，而周大福持有新時代27.66%股權，這樣的股東架構，大為有利積極轉型內地燃氣業務的藍天有更大的拓展實力，在融資、擴展版圖上，均具實質叫價能力。

藍天這次收購新時代位於江蘇、貴州兩省持有若干天然氣項目，如汽車之液化天然氣(LNG)/壓縮天然氣(CNG)加氣站及為工業園及住宅社區供應天然氣。總代價2.3億元，其中逾2億元由可換股債券支付，每股行使價為3.79元，持股佔擴大股本後的11%，而項目有盈利保證，到2015年12月底，財政年度收益不少於8,000萬元人民幣，盈利不少於1,200萬元人民幣，回報率約近7厘。

藍天在去年以來已部署轉型內地商業、住宅天然氣供應、液化天然氣加氣站，今年落實多個項目及簽下多個意向項目，版圖由北方的遼寧本溪，伸展南方的海口，西部有四川宜濱，華東有江蘇，中部有湖北、貴州，版圖遼闊，可塑性甚大。藍天落實的項目已局部運營及盈利，具持續發展，故估值與只簽框架協議、意向有很大分別，這也是成功擴大融資及新能源基金增持的重要關鍵。藍天現價市值20億元，相對於已簽框架協議的公司市值已高至逾100億至200億元，藍天市值去到30億元計，股價已可見6.6元。值得一提的是，下周三該股一拆十，是推動市值進一步上升的動力。

大市透視

資金入市參與度仍弱

葉尚志
第一上海
首席策略師

10月8日。港股大盤縮量反彈了三天後，出現掉頭回跌的走勢，恒指再度下探250日線23,176尋找支撐。總體上，我們相信港股大盤未能扭轉中期弱勢，尤其是在跌後反彈已有完成結束的形勢下，要提防後市有延續反覆向下調整的傾向。操作上，建議要維持謹慎態度，繼續做好倉位頭寸的風險管理。

A股七連漲 超買浮現

內地A股長假後復市保持強勢，上綜指漲了0.8%至2,382收盤，再創20個月新高。雖然由匯豐編制的9月中國服務業PMI報53.5，低於前期的54.1，但是市場對於政策面仍存有良好憧憬，是支持A股繼續試高的因素，而四中全會已定在本月下旬召開，是焦點所在。目前，上綜指已走了一波七連漲，短線技術性超買狀態已浮現，加上已升近2,400整數關，不排除有漲後回整可能，要注意能否保持在2,330圖表位的上方。

事實上，在歐美股市和新興市場股市全都進入下跌調整行情的背景下，A股已成為了支撐港股的最重要指標。然而，從在香港交易的A股ETF表現來看，外資似乎依然是不認同A股目前的升勢。南方A50(2822)跌了0.43%，安碩A50(2823)無升跌，華夏滬深300(3188)跌了0.79%，繼續出現未能跟上A股走勢的表現，顯示市場謹慎氣氛依然濃厚。

反彈結束 阻力23500/700

恒指出現低開後震動的行情，隔晚歐美股市跌勢加劇，是帶動港股大盤再度回落的導火線，維持了三日的反彈走勢宣布結束。恒指收盤報23,263，下跌159點，主板成交量進一步縮降至651億多元，顯示資金在現水平介入的積極性仍弱，在大盤盤面穩定性未能恢復的前提下，要提防空頭仍有隨時趁機發難的可能。而沽空金額錄得有70.5億元，沽空比例有10.82%。技術上，恒指的反彈阻力區已確立在23,500至23,700區間，要升穿此阻力區後，才可望扭轉中期弱勢。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

環球金融避險情緒重燃

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

國際貨幣基金組織(IMF)降低今明兩年的全球經濟增長預測，分別為3.3%及3.8%(原預測分別為3.4%及4%)，並指出核心歐元區國家、日本及巴西等大型新興市場增長皆轉弱，情況令人憂慮，並警告地緣政局緊張狀況升溫以及股市達「泡沫」境地，將為全球金融市場帶來調整的風險，觸發歐美股市於周二呈現明顯下跌態勢。

IMF預計歐元區未來半年重陷衰退的機會率已自今年4月以來倍升至38%，並降低德、法及意國經濟前景的預測，重燃金融市場對歐元區經濟再面臨陷進衰退壓力的憂慮。此外，基於IMF同時調升美國增長預測至2.2%(原預測值為1.7%)，反映該組織對美國經濟前景增加樂觀看法，兩地此消彼長的預測，增加環球資金進一步投向美元資產。

美股偏高回吐壓力大

儘管環球資金近期集中回流美元資產，但美股未見明顯受惠，美股自今年9月19日起呈現回落的態勢，主因乃市場普遍憂慮美股處於估值相對偏高的水平，誘使資金逐步於美股領域獲利回吐。不過，美國公債同期則呈現持續受惠資金流進的狀態，令美國公債收益率持續回落，例如十年期公債收益率於10月7日回落至2.339%水平。

事實上，美國近日已開始重新脫離股債齊升的現象，美國公債市場近期重新受惠環球資金流向，除因金融市場近日的避險情緒回升，導致美債、黃金及日圓等避險資產的需求增加外，亦因美國勞工部9月份的就業報告，加上當地通脹溫和，令市場對美國會否提早加息的預期降溫，有利美公債價格表現。

市場對美國會否提早加息的預期降減，亦對港股構成正面影響，不過，美元匯價持續走強，則對港股產生消極的效應，預測恒生指數短線於22,800至23,600點反覆震盪。

(筆者為證監會持牌人)

證券分析

國浩資本

四環績佳 藥品招標顯優勢

四環醫藥(0460)的股價在過去一個月的表現優於恒指17%。 這段時間股價的強勁走勢主要由於投資者欣賞公司上半年出色的業績，以及憧憬即將進行的藥物招標能為公司帶來新增長點。

稍作回顧，公司早前公布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。2014年上半年，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2014年上半年營業額的18.9%)及安捷利(佔2014年上半年的整體營業額的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、源之久、益脈寧、也多佳及丹參川芎嗪期內分別按年增長20%至50%。

管理層料下半年銷量增速持續

公司公布了穩健的2014年上半年業績後，藥物招標最近成了投資者焦點，投資者之間熱烈討論各省何時會開啟招標。由於憧憬招標活動令一眾醫藥股滲透入新市場，醫藥板塊整體而言最近的股價表現相當出色。

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個月目標價為6.85元(昨天收市6.10元)，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。