

板塊 拆局

國策撐物流 看好中外運深國

日前，國務院刊發《物流業發展中長期規劃(2014-2020年)》(《規劃》)，部署加快現代物流業發展，建立和完善現代物流服務體系，提升物流業發展水平，為全面建成小康社會提供物流服務保障。

自從阿里巴巴入股海爾電器(1169)旗下的日日順物流，以及騰訊(0700)入股華南城(1668)後，便喚起了投資者對物流股的關注，同時意識到物流與科網行業的協同效應。事實上，科網業與物流業的合作，就是要利用大數據的技術，進一步整合資訊流、現金流、物流，以提高行業的效率。

這正好符合《規劃》所指，物流業是融合運輸、倉儲、貨代、信息等產業的復合型服務業，是支撐國民經濟發展的基礎性、戰略性產業。目標是到了

2020年，全社會物流總費用與國內生產總值的比率由2013年的18%下降到16%左右。

在香港上市公司中，從事物流業的公司大致可以分為3大類，包括航運、陸運和空運。整體而言，物流板塊是一個良莠不齊的板塊，公司質素參差，選股時要多加留意。

幕後股東實力雄厚

波羅的海乾散貨運價指數(BDI)早前由800點升至1,200點後，近期再從高位回軟，影響一眾航運股之走勢。從基本面去看，筆者仍是較看好早前介紹過的中海集運(2866)，原因是該公司早前與阿里巴巴合作，構建電子商務綜合物流資訊服務平台。此外，主要股東之一為Deutsche Post AG的中外運(0598)，旗

下DHL亦是中外運的戰略伙伴，該股近期走勢甚佳，是另一家有望受惠於國策的股份。

至於陸運物流方面，也是近期的炒作焦點，其中又以具國企或央企背景的粵運交通(3399)及深圳國際(0152)的走勢較佳。此外，兼營海運及陸運業務的海豐國際(1308)，亦有不俗走勢。三者之中，深圳國際和海豐國際的股東回報率(ROE)水平相若，分別為16.3%和16.9%，但盈利能力明顯以深圳國際佔優，其邊際利潤達27.5%。估值方面，深圳國際的市盈率(PE)和市賬率(PB)分別為9.6倍和1.3倍，明顯較海豐國際的11.6倍和1.8倍為吸引。

至於空運方面，瀚洋物流(1803)和先達國際物流(6123)都以此為主要業務。不過，前者於週內公布大股東擬出售控



股權，故討論價值已不大，儘管該股的股價曾急升。至於先達國際物流，該股在2014年7月才上市，但其市值已超越瀚洋，儘管其ROE和邊際利潤並不理想，但在選擇有限的情況下，也成為炒作的對象。
本欄逢周六刊出(筆者為證監會持牌人，無持有上述提及股份)

進口煤受限 神華博反彈

紅籌企 高輪 張怡

內地股市昨現調整走勢，上證綜指收報2,374點，跌0.62%。至於港股則受美股隔晚掉頭急瀉，以及「佔中」亂局持續所影響，再見逾400點的大跌市，都利淡市場氛圍。不過在昨日淡市中，粵海系下個股炒味仍濃，當中廣南集團(1203)以近高位的1.41元報收，升11.9%，創出2001年5月以來高位，而該股五連升已漲近25%。

市場期待已久的對進口煤限制措施於周四落實，煤炭進口關稅將於15日恢復實施，另外，繼中國神華(1088)後，中煤能源(1898)亦調高港口動力煤價格，消息面都利好板塊表現。作為龍頭股的神華，是於10月8日宣佈，從10月10日零時起，旗下10月份各卡數動力煤價格較9月份普漲15元(人民幣，下同)/噸，該上調幅度超過市場預期。

業績方面，神華截至今年6月30日止中期錄得純利227.75億元，按年跌10%，基本盈利1.145元，不派息。期內，營業額1,291.97億元，按年微增0.4%，毛利為400.96億元，按跌4.5%。儘管神華今年業績可能倒退，惟此股昨收21.6元(港元，下同)，現價預測市盈率約8.5倍，在同業中仍屬偏低。

此外，根據港交所資料顯示，一向無寶不落的摩通，於9月25日增持神華258.22萬股或0.08%，以每股場內最高價為22.30元，而每股場內平均價為22.047元，而場外作價為23.499元，涉及資金約5,692萬元，最新持股量13.06%。摩通近期雖然有買有賣神華，但仍持重倉，反映該大行對其仍不離不棄。趁股價逆市趨穩跟進，博反彈目標暫睇9月初阻力的24元，惟失守近日低位支持的21.35元則止蝕。

港股勢弱 沽輪16657派用場

港股跌勢轉急，若看淡短期市況，可留意恒指瑞信沽輪(16657)。16657昨收0.157元，其於明年1月29日到期，行使價22,800，現時溢價5.33%，引伸波幅21.61%。此沽輪雖仍為價外證，但因數據較合理，交投又為同類股證最暢旺的一隻，故可望在淡市中派用場。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股過度波動，中資股暫也難獨善其身。

中國神華

中國重推限制進口煤措施，本身估值不算貴，料有利後市回升。

目標價：24元 止蝕位：21.35元

AH股 差價表

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)	10.44	26.74	69.14
山東墨龍	0568(002490)	5.06	11.75	65.97
經緯紡織	0350(000666)	7.70	14.47	57.95
東北電氣	0042(000585)	2.50	4.52	56.29
第一拖拉機	0038(601038)	5.40	9.44	54.79
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.79	3.07	53.92
洛陽鉚業	3993(603993)	4.78	7.42	49.09
天津創業環保	1065(600874)	5.90	9.09	48.70
山東新華製藥	0719(000756)	5.44	8.29	48.14
京城機電股份	0187(600860)	4.97	7.42	47.07
中海集運	2866(601866)	2.11	3.14	46.89
北京北廣實業	0588(601588)	2.27	3.37	46.77
南京熊貓電子	0553(600775)	9.03	13.25	46.14
上海石化	0338(600688)	2.61	3.73	44.70
天連港	2880(601880)	2.63	3.73	44.28
昆明機床	0300(600806)	4.09	5.74	43.69
上海電氣	2727(601727)	4.18	5.83	43.34
兗州煤業股份	1171(600188)	6.41	8.92	43.21
晨鳴紙業	1812(000488)	3.77	5.02	40.65
紫金礦業	2899(601899)	1.92	2.51	39.55
金隅股份	2009(601992)	5.35	6.78	37.64
中國遠洋	1919(601919)	3.23	4.04	36.82
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.69	2.06	35.17
中國中冶	1618(601618)	2.24	2.72	34.92
儀征化纤股份	1033(600871)	3.54	4.29	34.79
中國鋁業	2600(601600)	3.22	3.87	34.24
中海發展股份	1138(600026)	4.66	5.58	34.00
鄭煤機	0564(601717)	5.78	6.87	33.51
中國東方航空	0670(600115)	2.65	3.14	33.30
海信科龍	0921(000921)	8.07	9.29	31.35
四川成渝高速	0107(601107)	2.98	3.39	30.53
中聯重科	1157(000157)	4.41	4.90	28.87
中國南方航空	1055(600029)	2.68	2.95	28.20
廣汽集團	2238(601238)	7.55	8.26	27.76
大唐發電	0991(601991)	3.75	4.08	27.36
江西銅業股份	0358(600362)	12.74	13.75	26.78
安徽皖通公路	0995(600012)	4.80	5.14	26.20
東江環保	0895(002672)	33.25	35.34	25.64
深圳高速公路	0548(600548)	5.35	5.60	24.50
白雲山	0874(600332)	27.45	27.90	22.25
中煤能源	1898(601898)	4.74	4.78	21.63
東方電氣	1072(600875)	14.50	14.51	21.02
長城汽車	2333(601633)	32.15	32.09	20.82
中海油田服務	2883(601808)	19.22	18.92	19.72
比亞迪股份	1211(002594)	50.80	49.50	18.89
中信銀行	0998(601998)	4.79	4.59	17.53
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.15	3.00	17.02
中集集團	2039(000039)	17.06	15.87	15.04
新華保險	1336(601336)	27.40	24.32	10.96
中興通訊	0763(000063)	17.24	15.15	10.07
民生銀行	1988(600016)	7.24	6.33	9.61
中國交通建設	1800(601800)	5.54	4.71	7.04
金風科技	2208(002202)	13.78	11.70	6.92
中通證券	6837(600837)	12.22	10.18	5.13
中國國航	0753(601111)	4.90	4.00	3.19
中國石油股份	0857(601857)	9.68	7.79	1.80
中國石油化工	0386(600028)	6.67	5.28	0.17
交通銀行	3328(601328)	5.43	4.27	-0.50
招商銀行	3968(600036)	13.38	10.46	-1.09
上海醫藥	2607(601607)	18.50	14.46	-1.11
中國銀行	3988(601988)	3.47	2.68	-2.33
復星醫藥	2196(600196)	25.40	19.48	-3.05
中國中鐵	0390(601390)	4.18	3.13	-5.54
中國南車	1766(601766)	7.02	5.24	-5.88
建設銀行	0939(601939)	5.49	4.08	-6.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.31	6.14	-6.96
華電國際電力	1071(600027)	5.43	3.99	-7.55
華能國際電力	0902(600011)	8.30	6.08	-7.89
中信証券	6030(600030)	18.14	13.24	-8.28
鞍鋼股份	0347(000898)	5.02	3.64	-8.99
鞍鋼動力	2338(000338)	28.45	20.61	-9.09
中國人壽	2628(601628)	21.55	15.51	-9.81
農業銀行	1288(600288)	3.45	2.48	-9.94
工商銀行	1398(601398)	4.89	3.51	-10.10
中國神華	1088(601088)	21.60	15.37	-11.06
中國太保	2601(601601)	27.45	19.38	-11.94
中國平安	2318(601318)	58.85	41.38	-12.39
青島啤酒股份	0168(600600)	56.60	39.30	-13.82
安徽海螺	0914(600585)	24.85	17.22	-14.05
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-
中國鐵建	1186(601186)	*	*	-

歐經濟弱 「佔中」累港股深跌

美股三大指數隔晚大跌約2%，主要受德國出口大跌引發市場對歐洲經濟可能拖累全球經濟的憂慮，引發道指急跌逾300點，至16,659水平。周五亞太區股市全線下跌，以新西蘭跌逾2%等跌幅較大。內地A股先升後跌，上綜指跌0.6%，消化近期較大升幅。港股裂口低開336點，失守250天牛熊線後，插至23,000邊緣喘定，最多跌463點低見23,071，收報23,089，全日跌474點或1.9%，成交671億元。今周受「佔中」政治市衝擊深跌，反映大戶利用外圍大波動市，並以「佔中」的政治局勢而舞高弄低大舉圖利。

美股近日梅花間竹升跌以二、三百點的大波動市結束，過去極為少見，經濟數據好壞、加息預期早慢成為大升跌市的藉口。周四德國8月出口大跌5.5%，創2009年1月世界金融海嘯高峯期以來的最大跌幅，令市場憂慮作為歐元區最大經濟體的德國也不濟，歐元區經濟倒退拖累世界經濟，美股借此大幅回落，也是資金回吐避險的合理行動。

聯儲局在周三發表的議息會議紀錄顯示，官員對經濟持續復甦及就業改善保持謹慎態勢，強調應讓經濟確定轉好後才加息，並應對加息時點要忍耐。這個被市場形容為超溫和的加息預期，視為明年中始加息的強心針。當日美股大漲逾270點，反映風險資金入市的決策。當然，周四的大跌市以灰凸完場，特別差勁的德國經濟引發市場關注歐洲、世界經濟會否受拖累。

配合。因此，在當前只有美國經濟保持較強增長態勢，而歐洲、中國、日本經濟放緩的大環境下，到頭來也會拖慢美國的增長，對聯儲局而言，當11月完成退市後，長時間保持超低息更為重要，否則會加速影響歐、亞經濟。風險資金在今年末季投放在股市尋求高回報，應不會因近日的大升大跌而急轉向，遇大調整，反而吸引風險資金收集，將可望形成抗跌。

回說港股，美股大跌及「佔中」對話擱置，成為大跌446點、險守23,000的不利因素，重磅股成為指數工具的必然拋售對象，故中移動(0941)即使為近日強勢股，但昨天亦跌足2.7%，收報92.35元，仍遠高於上周佔中亂港引發連日大跌的股價。

「佔中」行動隨着學聯威脅擴大佔領、人大常委會撤回決定，已推翻原與政府對話的誠意，原在收市後的「對話」已擱置。究竟周五晚至周一清晨，會否有大型的狙擊佔領政府機構，或令警方迫不得已用較大武力清場，都直接影響下周股市表現。在香港過去數十年歷經政治、經濟動盪，保穩定、保經濟仍是大部分港人的最大訴求，反對派及學聯在普選上不按基本法進行，要中央撤回決定，最終失敗乃可預期，翻不了天。

美提早加息微 風險資金投股

從金融海嘯後，無論是G4、G20、歐盟、歐洲央行，到中國央行，在過去六年都有配合利率及貨幣政策工具，以達到避免金融危機擴散，以及在促進經濟走出低谷、刺激經濟增長，都有積極

數碼收發站

司馬敬

大市 透視

10月10日。港股大盤再現跌勢，恒指出現跳空下挫超過400點，23,000關口再度受到考驗。歐美股市持續下挫並且出現加劇，加上內部不穩定因素再次浮現，是令到港股重拾中期弱勢、延續向下尋底的消息因素。目前，恒指已確認受制於23,500至23,700阻力區，未能擺脫中期弱勢，空頭依然是短期市況的主導，要提防有隨時發難的機會。

提防歐股深度調整

歐洲股市的跌勢，依然是我們的最大關注點之一，這個對於環球股市來說，肯定會帶來震盪拖累。正如我們在8月上旬時指出，要提防歐元區股市有展開深度調整的機會。事實上，歐元區經濟表現持續疲弱，是導致股市出現下滑的主因。

我們再以德國股市DAX指數來看，在2011年歐債危機發生後，DAX指數從5,000水平，漲到了今年6月份的歷史高點10,050，累漲了一倍，但是實體經濟未有轉好，甚至有再度陷入衰退的危機，國基會IMF在前幾天就把歐元區今年經濟增長預測，再度大幅下調0.3%至0.8%。而目前，DAX指數已跌穿了9,000關口，從歷史高點下跌了10%，而值得注意的是，歐洲央行在6月初已宣布了減息，並且在本月

證券 分析

開始實施類似的買債計劃，但是對現時歐洲股市起不到穩定作用，市場似乎有失去信心的跡象。

各項風險因素漸露

恒指在周五出現跳空下挫，並且以接近全日最低位來收盤，有重拾尋底跌勢的傾向。指數股呈現普跌的狀態，就連公用股如中電(0002)、煤氣(0003)、以及電能(0006)，都出現了全面跌幅，可見盤面的壓力是挺大的。恒指收盤報23,089，下跌446點，主板成交量有671億多元，仍處於相對低位水平，似乎恐慌拋售仍未出現。而沽空金額錄得有80.7億元，沽空比例有12.02%。操作上，要保持謹慎態度，但是在各項風險因素已逐步全面表露出來後，危中有機的状态亦開始浮現，建議可以準備抄底，如果恒指能夠打到底，22,500以下，抄底值博率會更理想。(筆者為證監會持牌人)



新鴻基金

暢捷通受惠中央扶持小微企

美國蘋果的新智能電話提供NFC功能，阿里巴巴來自手機消費收入急增均引證電子支付乃大勢所趨，投資者可冷眼半新股暢捷通(1588)。

暢捷通乃內地的用友软件的子公司，公司大部分收入來自軟件開發及銷售，客戶主要為內地的小微企，而近期中央積極扶持內地小微企的發展，公司應可受惠。於今年7月15日，公司獲得人民銀行發出的非金融機構「支付業務許可證」，有權於全國範圍內提供互聯網支付服務及銀行卡收單服務。此許可證可使公司的軟件為客戶提供更全面的支援，產生協同效應，增強競爭力。

手頭現金足 具防守力

展望未來，隨着內地推出新政策以扶持物產的發展，電子商貿亦能受惠，公司或可發展電子支付業務以增加收入。截至今年6月底止，公司手持約11.2億元人民幣(約14.1億港元)現金及現金等物，約市值的41%，具一定防守力之餘亦有足夠能力作併購以增加實力。

公司2014上半年收入按年增長14%至1.86億元人民幣，純利則按年倒退8%至7,275萬元人民幣，主因受上市開支拖累。走勢上，股價於過去1個半月於窄幅橫行，加上正營造三個月走勢，可小注博其向上突破，上望17.50港元，不失14.40港元可續持有。

證券 推介

憧憬獲俄訂單 北車可吸

早於9月初，中國北車(6199)管理層曾向投資者表示正努力開拓海外市場，而俄羅斯正是其中一個主要目標。中國北車的想法和應了國務院總理李克強的思路。總理於9月23日向到訪的俄羅斯官員表示中國願意參與俄羅斯在高鐵建設及現有鐵路升級的基建項目。值得注意的是，西門子於2005年曾以ICE3(class403)為設計藍本，向中國北車旗下的唐山軌道客車提供生產CRH3C所需的技術。

由於俄羅斯高鐵路市場由西門子主導，故此中國北車的產品較中國南車(1766)適合俄羅斯市場。近年來，中國北車在拓展海外市場方面落後於中國南車，這也是雙方估值差距的其中一個原因。以今年上半年為例，中國北車的海外營業額約23億元(人民幣，下同)，佔總營業額的6%，而中國南車同期錄得海外營業額45億元，佔總營業額的9%。若中國北車在海外

訂單方面有任何突破，這或令投資者反思兩間公司在來年盈利增長相若的情況下，30%的估值折讓是否合理。

除了上述的股價催化劑，本行認為未完成訂單及訂單出貨比亦是公司營業額的領先指標。截至2014年上半年，公司的未完成訂單由2013年12月底的818億元上升29.5%至1,060億元，訂單出貨比由0.84倍上升至0.96倍，未完成訂單的增長預言了公司2014年下半年及2015年的營業額增長理想。

高毛利產品佔比上升

稍作回顧，公司2014年上半年營業額增長5%至386億元，毛利率由2013年上半年的17.0%升至2014年上半年的19%。毛利率上升主要由於高毛利產品的佔比上升所致。毛利升21%至75億元。銷售及行政

國浩資本

費用相對營業額比例由2013年上半年的10.7%上升至2014年上半年的11.1%，主要源於研發開支及人員成本的上升。受惠規模效應，息稅折舊攤銷前利潤按年升36%至35億元。雖然利息開支急升59%至7.5億元，唯聯營公司及合營企業的貢獻增加，故此拉動純利按年增長47%至23億元。

展望將來，基於在手訂單充沛，本行預期中國北車的營業額增長於2014年下半年及2015年將維持強勁。管理層預計公司下半年的營業額將按年增長16.7%至700億元。本行預期中國北車2014年及2015年的收入分別按年增長17%及11%，而毛利率分別為0.1個百分點及1.3個百分點，本行預計中國北車2014年及2015年盈利分別按年升27%至54億元及升22%至65億元。現價相當於12.0倍2014年市盈率及9.9倍2015年市盈率，基於20%的兩年每股盈利複合增長率，本行認為中國北車的估值並不昂貴。本行建議買入中國北車，6個月目標價為8.60港元，相當於12倍2015年市盈率。