紅籌國企 窩輪

張怡

昆侖尋底值博率回升

滬深股市昨日走勢變得較反覆，上證綜指收報2,356點，倒跌0.72%。至於港股全日備則受沽壓，而觀乎中資股仍以個別發展為主。國務院總理李克強日前與俄羅斯簽署包括高鐵項目備忘錄，加上發改委公布三項鐵路項目批覆涉近千億人民幣，刺激基建鐵路相關股逆市造好，當中中國南車(1766)和中國北車(6199)分別升5.92%及4.94%。

昆侖能源(0135)過去一段時間持續走疲，昨曾低見10.14元，惟稍高周二所造出的52周低位的10.12元，最後以10.2元報收，跌0.04元，跌幅0.39%，論表現已優於大市。由於昆侖現價離年低位不遠，過去一段時間累積的跌幅也頗大，在超賣情況趨於嚴重下，不妨加以留意。昆侖反覆走低，除與盈利未如理想外，大行唱淡也成為推低股價的藉口，而觀乎該股退至現水平，已遠低於大行的目標價，令其值博率提升。

集團較早前公布截至今年6月止上半年業績，收入227.63億元，按年增加17.2%。錄得純利倒退13.8%至31.71億元，歸因勘探與生產和LNG接收站溢利降幅較大；每股盈利39.3仙。不派中期息。昆能今年預期PE12.52倍，低於其他燃氣相關股。

昆侖去年天然氣銷售、液體天然氣接收站、天然氣管道等盈利EBITDA，佔總盈利高達77%。據《彭博》早前引述消息報道，中石油集團擬合併旗下燃氣資源，建立一間單一燃氣公司，與私營對手競爭。中石油集團擬向昆侖注入非上市的昆侖燃氣資產，料最快有機會於年內注入。據悉，按昆侖燃氣約2倍市賬率計，收購代價高達30億美元。趁股價尋底博反彈，上望目標為50天線的12.4元，惟失守10元關則止蝕。

港股續疲 沽輪16737派用場

港股再度失守23,000關，走勢進一步轉弱，若看淡大市短期走勢，可留意恒指瑞銀沽輪(16737)。16737昨收0.215元，其於明年4月29日到期，行使價為22,400，現時溢價9.23%，引伸波幅28.56%。此沽輪雖仍為價外輪，惟因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，故不失為淡市下較可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股續尋底，市場觀望氣氛轉濃，中資股料也受影響。

昆侖能源

股價已調整多時，未來注資前景樂觀，值博率已回升。

目標價：12.4元 止蝕位：10元

AH股差價表

10月16日收市價 *停牌

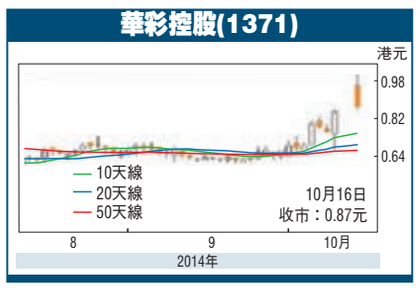
人民幣兌換率0.78954 (16:00pm)

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	26.00	69.57
山東墨龍	0568(002490)	4.70	11.23	66.96
經緯紡織	0350(000666)	7.42	14.50	59.60
東北電氣	0042(000585)	2.31	4.27	57.29
第一拖拉機	0038(601038)	5.13	9.30	56.45
山東新華製藥	0719(000756)	5.62	9.61	53.83
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.79	3.02	53.20
京城機電股份	0187(600860)	4.58	7.22	49.92
南京熊貓電子	0553(600775)	8.10	12.73	49.76
天津創業環保	1065(600874)	5.71	8.93	49.52
洛陽鉬業	3993(603993)	4.60	7.18	49.42
中海集運	2866(601866)	2.05	3.18	49.10
北京北辰實業	0588(601588)	2.37	3.55	47.29
上海石油化工	0338(600688)	2.53	3.68	45.72
昆明機床	0300(600806)	4.10	5.94	45.50
兗州煤業股份	1171(600188)	6.21	8.92	45.03
上海電氣	2727(601727)	4.03	5.71	44.28
天連港	2880(601880)	2.56	3.57	43.38
紫金礦業	2899(601899)	1.92	2.60	41.70
晨鳴紙業	1812(000488)	3.62	4.89	41.55
金隅股份	2009(601992)	5.25	6.64	37.57
中國遠洋	1919(601919)	3.18	4.00	37.23
鄭煤機	0564(601717)	5.55	6.92	36.68
中聯重科	1157(000157)	3.90	4.85	36.51
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.71	2.10	35.71
中國中冶	1618(601618)	2.18	2.67	35.54
中國鋁業	2600(601600)	3.17	3.87	35.33
儀征化纖股份	1033(600871)	3.45	4.20	35.14
中海發展股份	1138(600026)	4.58	5.49	34.13
中國東方航空	0670(600115)	2.74	3.25	33.44
四川成渝高速	0107(601107)	3.04	3.56	32.58
中國南方航空	1055(600029)	2.64	3.06	31.88
海信科龍	0921(000921)	8.01	9.25	31.63
東江環保	0895(002672)	30.70	34.30	29.33
廣汽集團	2238(601238)	7.26	8.11	29.32
深圳高速公路	0548(600548)	5.11	5.53	27.04
江西銅業股份	0358(600362)	12.84	13.84	26.75
安徽皖通公路	0995(600012)	4.80	5.10	25.69
大唐發電	0991(601991)	3.91	4.08	24.34
中海油田服務	2883(601808)	17.98	18.64	23.84
白雲山	0874(600332)	27.70	28.43	23.07
東方電氣	1072(600875)	14.06	14.30	22.37
中煤能源	1898(601898)	4.62	4.68	22.06
長城汽車	2333(601633)	30.85	30.81	20.94
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.07	3.06	20.79
中信銀行	0998(601998)	4.79	4.76	20.55
比亞迪股份	1211(002594)	49.25	47.93	18.87
中集集團	2039(000039)	16.66	15.51	15.19
新華保險	1336(601336)	26.75	24.62	14.22
中國國航	0753(601111)	4.84	4.41	13.35
中興通訊	0763(000063)	16.86	14.75	9.75
民生銀行	1988(600016)	7.31	6.30	8.39
金風科技	2208(002202)	13.70	11.51	6.02
中國交通建設	1800(601800)	5.64	4.71	5.46
中國石油股份	0857(601857)	9.29	7.73	5.11
海通證券	6837(600837)	12.30	10.12	4.04
上海醫藥	2607(601607)	18.56	15.09	2.89
中國石油化工	0386(600028)	6.51	5.19	0.97
交通銀行	3328(601328)	5.42	4.24	-0.93
招商銀行	3968(600036)	13.40	10.39	-1.83
中國南車	1766(601766)	7.51	5.82	-1.88
中國中鐵	0390(601390)	4.29	3.32	-2.02
復星醫藥	2196(600196)	25.50	19.64	-2.51
中國銀行	3988(601988)	3.50	2.67	-3.50
鞍鋼股份	0347(000898)	5.32	3.99	-5.27
中國鐵建	1186(601186)	7.39	5.47	-6.67
建設銀行	0939(601939)	5.51	4.07	-6.89
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.27	6.07	-7.57
青島啤酒股份	0168(600600)	53.10	38.88	-7.83
華電國際電力	1071(600027)	5.36	3.92	-7.96
中信証券	6030(600030)	18.08	13.14	-8.64
濰柴動力	2338(000338)	27.60	20.01	-8.90
中國人壽	2628(601628)	21.25	15.39	-9.02
中國神華	1088(601088)	20.85	15.08	-9.16
工商銀行	1398(601398)	4.88	3.52	-9.46
農業銀行	1288(601288)	3.44	2.48	-9.52
華能國際電力	0902(600011)	8.53	6.11	-10.23
中國太保	2601(601601)	27.00	19.17	-11.20
中國平安	2318(601318)	58.15	41.13	-11.63
安徽海螺	0914(600585)	24.60	16.91	-14.86
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-

股市縱橫

韋君

騰訊入股 華彩邁向百億市值



外圍美股道指隔晚曾挫逾400點，尾市雖見收窄，仍跌達173點。歐美股市風聲鶴唳，昨日港股也受拖累尋底，但個別有消息支持的股份則吸引大盤收集，當中華彩控股(1371)便受引入騰訊(0700)旗下公司的消息而走強，曾高見1.01元，最後回順至0.87元，收窄至僅升0.02元或2.35%，高位回吐幅度雖大，但消息面甚利好，股價回調反而是提供中線收集機會。

連行使股權 6.7億持股9.9%

華彩剛發布的公告表示，以每股0.75元，向騰訊附屬HongzeLake Investment Limited配售5.94億多股新股份。華彩亦向騰訊發行認購股份的購股權，可認購2.73億多股新股份，每份購股權的認購價為0.83元。配售股份佔已發行股份7%，若行使認購權，持股將進一步增至9.9%。每股0.75元認購價較停牌前報價0.85元折讓11.8%，而購股權價格每股0.83元較停牌前報價折讓2.4%。股份有12個月禁售承諾。

華彩配股予騰訊可籌集資金4.455億元，假使購股權全面行使，可籌6.722億元。董事局認為，認購事項為集團與騰訊日後合作奠定良好基礎。

華彩主要業務為參與中國公益彩票行業彩票系統、終端設備、遊戲產品的技術提供商與運營服務商，業務涵蓋視頻彩票、電腦票與基諾型彩票，以及新媒體彩票等相關領域。

華彩為中福在線/VLT的全國獨家供應商，今年上半年銷量創新高，達176.37億元人民幣，按年增28.5%，遠高於全國於同期彩票銷量整體19.2%的增幅，亦首次躍登上佔全國彩票總銷量的10%。而截至6月30日，華彩已完成生產中福在線/VLT三代機超高3.4萬台，上半年共發貨逾4,500台，三代機銷售廳數量達1,300餘個，連線終端機超過3,300台。據公布，中福在線/VLT日均銷量已突破1億元人民幣大關，單機日均銷量逾3,200元人民幣。集團有信心今年將發貨8,000至1萬台三代機，代表華彩透過提成的收益已持續高速增長。

上半年令投資者刮目相看的業務發展，是華彩成功與工行、民行、交行、招商建立業務合作，與中國移動(0941)開展「移動電子券換彩票」上線，帶動電話彩票銷售以倍計增幅上升。剛成功引入科網龍頭騰訊入股，憑其QQ網絡的巨大客戶群及支付功能，為未來華彩拓展的手遊彩票務迅速發展奠定基層。

華彩今年6月底止上半年股票應佔盈利5,487萬元，按年急升35.2%，每股基本盈利7.2仙，增31.7%。按業務增長勢頭，華彩全年年賺過億已無懸念，隨着騰訊成為策略股東，相信勢必吸引中長線實力投資者及基金的留意。

華彩董事局已因應業務進入收成期及持續增長期每年派息回饋股東定為恒常政策，以目前市值68億元來看，已有條件邁向百億市值的彩票股，可趁低收集，上望1元以上水平。

外圍崩跌 港股退守承接區

美股隔晚在全球經濟放緩憂慮加深下，爆發「高處不勝寒」的獲利大拋壓，三大指數暴跌，道指曾狂瀉460點插穿16,000關，幸尾市反彈，埋單道指跌173點或1.06%，收報16,141。周四亞太區股市除澳洲外全線下跌，以日股跌2.22%最大，印度、港、星、馬、泰等跌逾1%。內地上綜指先升後跌0.72%。港股並未出現恐慌跌市，低開226點，一度受內地股市上升而收窄跌幅至百點，但午後歐洲股市急跌後，港股跌幅亦擴大，恒指終失守23,000關，收報23,901，全日跌239點或1.03%，成交685億元。面對歐、美股市大跌，港股跌幅已相對抗跌，基於22,800/22,566為近期跌市的承接區，而滬港通即將開車，有利港股抗跌力提升。

■司馬敬

數碼收發站

美經濟增速動力進一步放緩，受本土零售銷售下跌之外，歐洲、中國、日本等經濟體放緩，也將拖慢美經濟增長。美國短期利率期約顯示，交易商排除聯儲局明年第3季加息的可能性，預料明年12月前加息的機會得一半，估計聯儲局或要到2016年首季才會開始加息。

風險資金料吸績優高息股

在美加息前景進一步推延後，風險資金在避險之餘，股市大跌及高息企業債，料成為風險資金入市對象。以港股為例，一眾華資地產股已發行的高息債券更吃香，包括長和、恒地(0012)、新地(0016)、恒隆地產(0101)、信置(0083)等，均具中線收集前景。

「佔中」今天進入第20天，警方以強硬行動排除示威者再堵塞龍和道，確保港島主要幹道正常運作，局勢穩定，即使面對美股隔晚一度崩圍，這邊廂港股相對穩定，抗跌力強，除了A股曾反覆挺升有利市場信心外，圍繞「佔中」的最新形勢亦有正面影響。梁特首昨天表示已透過中間人並邀請大學校長作為與學生對話主持人，並預期最快下周進行對話。除建制一直主張對話外，公民黨梁家傑也表態支持與學生對話，形勢已甚為有利朝解決「佔中」事件發展。

上個月也講過，誠哥一直是支持香港回歸的穩定力量，1984年香港前途談判「草簽」後，怡置突然宣布遷冊百慕達，引起香港金融大動盪，當時誠哥即宣布長和決不遷冊，在社會上起到穩定作用。事隔30年，長和更堅定不遷冊，總部仍在香港。在過去一個多月來，在政改的關鍵時刻，「佔中」引發的佔領亂港局面，誠哥都發出支持政改向前走的呼號，他說：「回歸後，『一國兩制』一直保障香港的生活方式，而政制往前走，是保障50年不變後的未來。同學們的熱情，我們都能理解。但『追求』，要以智慧導航，所有人都應謹守法治，香港警隊一直守護法紀，如法治決堤，將會是香港最大的悲哀。」

誠哥指出，這幾十年中國改革開放的決心從沒有動搖，說明只要邁出第一步，空間便無限大。加上今天的國家領導人正風立政以法治國的決心，我們民族是很有希望的。

司馬敬覺得今回誠哥談政改有新觀點，指出人大撤回政改決定已不可能，支持政改往前走，用上「是保障50年不變後的未來」，是首位提到有利2047年後延續普選政制發展。倘2017年由500萬選民一人一票選特首後，到2047的30年還有5屆普選，不斷優化的普選，對2047年後的民主更具前景。

大市透視

歐美股大跌 潛在風險釋放

葉尚志

第一上海
首席策略師

10月16日。港股大盤持續反覆的走勢，恒指依然被鎖在22,800至23,400區間內，並且已運行了有接近兩周時間。於此期間，歐美股市出現了暴跌，對港股亦構成了拖累，但是恒指未有跌穿反覆區，顯示抗跌力是有所增強的。

22566料見底 選股跟進

我們維持恒指已在22,566見底的看法，建議在操作上轉為中性偏正面的態度，可以把倉位水平逐步提升、選股來跟進。

歐美股市終於出現拋售了，其中，美股道指在周三盤中曾一度低見15,855的8個月低位，從歷史高位17,350來算，下跌調整幅度已有8.62%，已來得比較足夠充分了。而這個情況，對港股來說是一件好事，因為在潛在風險獲得釋放後，該有利資金重投市場。現階段，全球股市都已打下來了，在洗牌過後，環球資金會重新往哪裡跑，會是我們接下來的關注重點。

A股港股估值相對便宜

以現時估值來算，美股道指的市盈率在14倍、德國DAX指數在12倍，而恒指和上綜指都在10倍、國指更是在7倍，可見內地、香港股市的估值是相對便宜的。如果以滬港通作為橋樑，是有吸引環球資金流向兩地股市的可能，對港股後市走勢該是一個大利好的因素。另外，內地公布了9月份的新增貸款有8,572億元人民幣，數字較預期要高，而廣義貨幣M2按年增長12.9%，也高於前期數字。總體上，內地經濟增速放慢的趨勢，有穩定下來的機會，而第三季GDP數據將於下周二公布，是焦點所在。

恒指出現低開後震動的行情，在盤中最低曾見22,868，仍處於22,800至23,400的反覆整理區間內。盤面的弱勢未能扭轉，有1,069隻股票錄得跌幅。恒指收盤報22,901，下跌239點，主板成交量回升至685億多元，而沽空金額錄得有75.3億元，沽空比例有10.99%。技術上，恒指的初步支持位仍見於22,800，底部位置可假設在22,566建立，但是要升穿23,600來確認。

(筆者為證監會持牌人)

證券分析

國浩資本

鞍鋼三季度盈利料續復甦

根據行業消息，河北省部分鋼企接到通知需要在11月1日起停產或減產，為期約11日，因為北京將於11月5日至11日舉行亞太經濟合作會議。

由於河北是內地生產鋼鐵的第一大省，佔中國鋼鐵產能逾20%，本行相信此消息對鋼價及鋼鐵股有正面反應。A股市場的鋼鐵板塊昨日整體升2.0%，而鞍鋼(0347)的A股及H股周三分別升10.0%及7.6%。同時間，鋼材價格在9月底觸及11年低位後，熱軋鋼鋼價已開始從低位反彈1.2%。

在本地上市的一眾鋼鐵股中，本行認為鞍鋼是行業首選，因公司的盈利持續復甦及產品組合較優秀。公司的產品組合側重在利潤較高的平材產品，即鐵路用鋼，汽車用鋼，家電用鋼板和船板，以上產品佔公司約三分之二的產品組合比重，而這些產品的下游需求相對於建築用鋼(即長材)的需求較為穩定。鞍鋼在第2季度的產能利用率達91.5%及其產品平均售價的跌幅較行業整體水平為少足以證明鞍鋼產品的需求強勁。另一方面，本行相信大型鋼廠如鞍鋼將可從地方政府採取更嚴格的環保措施以淘汰落後產能的過程中受惠，因小型及私營鋼企的資金實力有限，又經過多年微利歲月洗禮，已無力改進產能設備去符合減排目標。

鐵礦石價跌 行業前景改善

鞍鋼將於10月24日公布第三季業績，本行預期其毛利率將會持續得到改善。在2014年第三季度，鞍鋼的產品售價大致較6月份持平，同時，較低的鐵礦石價格亦將會在此季度開始反映。回顧公司與母公司之間擁有獨有的鐵礦石採購協議模式，以之前兩個月(T-2)的進口鐵礦石平均售價再加上5%的優惠來向母公司鞍鋼集團採購鐵礦石。而鐵礦石價格在進口鐵礦石的價格是由4月中開始暴跌(由4月15日的117美元水平跌至6月16日的89美元最低水平)。

自本行於8月25日的買入建議後，鞍鋼股價累跌1.3%，而同期國企指數則跌7.5%。現時公司的股價相當於0.7倍市賬率，本行認為以行業的前景逐步改善而言，估值並不昂貴。維持買入建議，目標價不變仍為6.7元，相當於0.8倍2014年市賬率。本行維持對鞍鋼2014年盈利預測不變為12.33億元人民幣(每股盈利0.17元人民幣)，即按年升60%。而市場共識目標價為5.99元(昨天收市5.32元)。

證券推介

恒安盈利前景有望改善

黃德几

金利豐證券
研究部執行董事

內地生活用紙市場近年受原材料造紙木漿價格上升，新增產能陸續投入市場，造成供過於求的局面，以及人民幣貶值等負面因素打擊，即使行業龍頭恒安（1044）亦錄得盈利倒退。今年上半年，集團收入按年增加16.2%至120.98億元，純利跌4.5%至17.75億元。毛利率微跌0.3個百分點至44.9%。不過，經營溢利增加5.8%至26.5億元。隨着原材料價格逐步回落，人民幣滙率跌勢喘穩，集團的盈利環境可望改善。

現時市場已有充足的新產能供應，故集團選擇調整投產計劃，修訂後為今年下半年、2015年及2016年增加的年度化產能預計分別約12萬噸、24萬噸及12萬噸，完成後集團總產能將增加至約138萬噸。分階段增產，未來可因應市場對新增產能的消化程度，再對計劃作出調整，具有較高靈活性。同時，集團擬於今年第四季起開始拓展海外市場，以增加銷售收入。

集團繼續優化產品組合，投放資源發展衛生巾業務及紙尿褲業務，兩者期內的毛利率分別為66.9%及44.2%，均高於紙巾業務的32.2%，分部收入佔總額的29.6%及12.8%，未來仍有上升空間。管理層表示，由於紙巾及衛生巾不適合網上銷售，故網上銷售以紙尿褲為主，正與1號店、京東及天貓合作，有望推高分部收入。

持現金237億 港股通受捧股

期內營運活動產生的淨現金25.64億元，期末總現金及銀行存款237.36億元，資金充裕。滬港通即將啟動，作為內地知名品牌，相信股份可吸引內地投資者，可望為股價帶來支持。

走勢上，10月3日跌至74.05元見底回升，先後重上10天線及20天線，MACD牛差距擴大，STC%K線續走高於%D線，可考慮78元水平吸納(昨天收市78.95元)，反彈阻力84元，不跌穿74元可續持有。

(筆者為證監會持牌人)