

興證(香港)證券

證券 投資

華能新能源業務增長看好



華能新能源(0958)是我國第二大風電運營商，受益於我國能源結構調整帶來的歷史發展機遇，風電裝機容量快速提升，未來3年公司經營業績有望快速增長。首次綜合給予買入評級，目標價3.40元，較現價(2.63元)有29%的上升空間。

我們預測2014年-2016年公司營業收入分別為61.6億(人民幣,下同)、85.8億、103.8億元，每股收益為0.15元、0.23元和0.29元，考慮到公司的業績增長和行業估值情況，我們綜合給予華能新能源未來12個月內3.40港元的目標價。目標價約相當於2014年-2016年市盈率(PE)為23.2倍、15倍、11.8倍。

能源結構調整引致可再生能源需求。截至2013年末，我國風電累計併網容量77.2GW，佔發電總裝機量不到6%。風電雖已是我國繼火電、水電之後的第三大發電電源，但佔比仍然偏小。2013年我國風電發電量佔總發電量2.5%，遠低於歐盟8%的風力發電佔比。當前我國一方面面臨經濟增長對電力需求不斷增加，另一方面必須要面對資源短缺和環境治理的壓力，欲協調二者的矛盾，就必須實行能源結構轉型，大力發展可再生能源。

國家政策有利行業發展

面臨歷史發展良機，加速風電裝機

我國政府對風電、光伏等可再生能源出台了一系列的优惠政策，治霾特高壓輸電通道建設將大幅度改善棄風限電現象，即將推出的可再生能源配額政策將徹底改變我國風電、光伏行業的發展態勢。根據風電發展「十二五」規劃，到2015年，我國投入運行的風電裝機容量達100GW，2017年達到150GW，到2020年總裝機容量超過200GW。截至2014年6月底，華能新能源累計風電裝機容量6,320兆瓦，光伏累計裝機400兆瓦。面臨我國大力發展可再生能源的歷史機遇，公司計劃未來3年加速提升控股裝機容量，每年新增約2GW風電及光伏裝機。

風電項目布局優化，進軍光伏發電領域。公司通過分散布局風電項目，擴大非限電地區裝機比重，有效提升風電利用小時數。公司風電資源儲備充足，且已核准項目多位於非限電地區。公司在2013年進軍光伏發電領域，截至2014年6月，公司光伏裝機量達400兆瓦，預計未來每年新增裝機300兆瓦，光伏發電成為公司新的利潤增長點。

中興業績對辦保強勢

紅籌企 高輪 張怡

滬深股市經過連續三日低收後，昨日反覆回穩，上證綜合指數收報2,302點，微跌0.14點。至於這邊廂的港股則持續偏軟，投資者觀望氣氛濃厚，惟觀手中資股績以個別發展為主。新能源板塊方面，華能新能源(0958)以近全日高位的2.63元報收，升5.2%。個股方面，南車時代電氣(3898)公布截至9月底首三季業績，純利17.47億元人民幣，按年升105.69%；不派季度股息。受佳績支持，加上行業訂單前景備受看好，南車時代昨曾創出34.85元的上市新高，收市報33.35元，仍升1.83%。

中興通訊(0763)周四晚公布季度業績並發全年盈喜，今年首三季純利18.32億元(人民幣,下同)，折合約23.2億港元，按年增長2.32倍，符合集團中期業績報告預計的17億至19億元。第三季純利7.033億元(約8.92億港元)上升1.91倍。受惠於內地市場4G建設持續展開，中興預計，全年純利將介乎25億至28億元(約31.7億至35.5億港元)，增長84.14%至1.06倍。

受業績理想提振，中興昨走勢明顯轉強，收報17.92元，升0.6元，升幅3.46%，現價亦已企於多條重要平均線之上。富瑞集團發表研究報告指出，中興第三季業績高過市場預期36.3%，該行預計未來TD及FDD-LTE資本開支提升，明年後更是內地電訊商LTE發展的高峰，都有利中興將獲益。富瑞料中興今年收入按年增長10.9%及9%，並維持其「買入」投資評級，目標價睇21元(港元,下同)。若股價短期上破年高位的18.42元，下一個目標將睇20元關，惟失守16.62元支持則止蝕。

中移動呈強 購輪15957鑊氣盛

中移動(0941)昨漲逾2%，收報90元，成為表現最突出重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，留意中移動銀購輪(15957)。15957昨收0.116元，其於明年3月13日到期，換股價為90元，兌換率為0.01，現時溢價12.89%，引伸波幅28.99%，實際槓桿3.97倍。此證現價剛升至行使價水平，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證中最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍波動，料中資股有望維持個別發展。

中興通訊

業績表現對辦，訂單前景樂觀，料仍具反彈空間。

目標價：20元 止蝕位：16.62元

悶市待破 中移動省鏡

經濟數據理想，紓緩市場對環球經濟增長放緩憂慮，加上多間美國企業公布的業績勝預期，均刺激歐美股市隔晚全線造好，其中美股道指急升216點或1.32%，而代表科技股的納指更漲1.6%。美股造好，亞太區股市昨仍維持個別發展，日股升1.01%，而台股跌0.97%，分別為區內表現最佳和最差的市場。恒指低開21點後跌幅擴大，最多跌175點，低見23,157點，其後曾倒升19點，高見23,352點，最後以23,302點收報，跌31點或0.13%，主板成交縮減至501億元。下周四為現貨月期指結算日，淡友續傾向回補空倉獲利及壓市轉倉，中資電訊股再度支撐大市，反而內銀四大行卻受壓，顯示上落市的悶局仍未擺脫。



數碼收發站

繼匯豐周四公布內地10月製造業採購經理人指數(PMI)初值升至50.4，創3個月高位，並連續第5個月處於50的擴張收縮分界線以上。隨後歐區也報佳音，10月綜合採購經理人指數(PMI)意外回升，顯示經濟走出衰退邁進一步。無疑近期環球股市表現頗具波動，對利好經濟數據解讀的反應也顯得過分敏感，可見好淡對後市的看法存有較大分歧，但既然經濟層面釋出版暖意，現階段仍可考慮逢低收集績優股。

上市公司陸續派發的成績表，也成為投資者買入或沽出的藉口。長汽(2333)上季淨利按年跌近22%至16.3億元，期內營收按年也減少2%至140.59億元。長汽季績遜預期，拖累股價全日均備受沽壓，曾低見30元，收報30.85元，跌1.65元或5.08%，成交達10.4億，可見沽壓不輕。長汽公布季績後，多間大行隨即推出唱淡報告，匯豐降長汽目標價至31.5元，以反映盈利能力受壓；瑞信則看29元；而美銀美林最淡，降長汽目標價至21.61元，評級「跑輸大市」。

另外，金山軟件(3888)預告季度溢利大跌，也惹來沉重的沽壓，該股曾低見16.88元，收報17元，仍跌2.3元或11.92%，成交增至7.89億元。據金山指出，在全球市場不斷擴大其移動互聯網滲透率，並為推出手機遊戲令營銷開支大幅增加，及研發成本以及股份酬金成本大幅增加，集團預計9月止3個月營運溢利較2013年同期大

降。雖然金山發盈警，中金將其目標價由22元下調至19元，但評級就維持「持有」，而目標價高於現價，反映大行非一面倒看淡。

業績對辦 中資電訊股受捧

兩大中資電訊股明顯成為市場追捧的焦點。中國聯通(0762)受惠於手機補貼大減，集團首三季純利按年升26%至105.6億元，EBITDA按年升12.5%，服務收入按年升5.3%至1,868.4億元。單計第三季純利38.74億元，超出市場預期，按年升近27%，按季也升14%。惟上客進一步疲弱，9月份3G及4G用戶僅增113萬，為紀錄新低。受業績預期支持，聯通昨逆市向好，曾高見11.34元，收報11.06元，仍升0.14元或1.28%，成交5.99億。

不過，值得留意的是，聯通第三季移動服務收入按年跌3.4%，跌幅高於中移動(0941)，意味後者季內從前者獲得更多市場份額，此為5年來首次。中移動為中資電訊股一哥，其市佔率看升，故昨淡市下依然省鏡，股價以全日高位的90元報收，升1.9元或2.16%，成交達18.21億元。中移動日前公布首三季純利按年跌9.7%至826億元，但就優於市場預期。另外，中移動至9月底止累計4G上客數目已達全年目標的82%，估計超標機會不俗，亦成為主要亮點。該股高位曾見過101.6元，後市仍以此為挑戰目標。

大市 透視

港股整體動力有待增強

10月24日。港股大盤繼續反覆震動的行情，未能擺脫淡靜的局面，大市成交量依然偏少，但是在恒指守穩23,200水平

的形勢下，回穩向好勢頭得以保持，我們對後市走勢維持中性偏正面的看法。如果恒指能夠進一步升穿23,600至23,800阻力區，將可確認中短期升勢獲得伸張。目前，在港股成交量流動性未有再度提升之前，估計市況將以個別分化走勢來發展。事實上，港股亦已進入了季報發佈期，對於相關股份可能會帶來交易吸納的機會。

恒指在周五開盤初段曾一度出現走低，最低曾見23,157，美股指數期貨在亞洲早市交易時段出現波動，是拖累影響因素。然而，港股市場現時的實質沽壓不大，更多是站在買賣兩閒的局面，加上內地電訊營運商股出現跌後反彈，是令到大盤收復失地的原因。恒指收盤報23,302，下跌31點，主成交成交量進一步縮減至501億元，而沽空金額錄得有45.6億元，沽空比例有9.1%。



第一上海 首席策略師 葉尚志

季報業績推動個股行情

盤面上，內地電訊營運商股出現跌後反彈，中國聯通(0762)公布今年首9個月的純利，按年上升26%至105.63億元人民幣，消息刺激股價回升1.28%，而中移動(0941)在連跌三日後，亦趁機

證券 推介

中鋁盈利前景轉趨正面

自本行於7月28日的沽售建議後，中國鋁業(2600)的股價累跌6%，並較其近期高位3.85元回落15%。公司將於下周四公佈其2014年第三季業績，本行認為由於期內的鋁價出乎意料地走強，公司今季的虧損可望大幅收窄甚至達到盈虧平衡點。此因素再加上中國有可能將加快電力改革的步伐令直購電的可能性大增。投資者有可能因此對中國鋁業改變看法。本行將中國鋁業的評級上調至持有，目標價上調至3.2元，相當於0.9倍2015年市賬率，雖然公司最快可能在2016年才正式擺脫虧損。

2014年第三季的鋁價升幅(按季反彈6%)令我們感到意外，鋁價更曾一度於9月初觸及14,880人民幣。本行認為此次鋁價的急彈主要是源於全球(撇除中國)的鋁供應短缺及已發展市場的公共交通及汽車

反彈2.15%至90元收盤，惟要升穿92元圖表阻力後，才可確認回復穩定。另外，建行(0939)亦公佈了三季報，首三季純利增長了8%，但以第三季來算僅增長了5%，表現略差於預期，而建行股價亦回吐了0.71%至5.59元收盤，但總體走勢上仍處於反覆向好行情。

另外，鐵路相關股出現獲利回吐走勢，南車時代(3898)公佈了首三季純利增長超過1倍，但是股價在近日已攀升了接近15%，市場有趁消息獲利的跡象，南車時代股價在盤中創了34.85元新高後，收盤報33.35元，上升1.83%。而另外兩隻相關股中國南車(1766)和中國北車(6199)，在盤中創出新高後分別下跌0.25%和2.29%。總體上，鐵路相關股有進入升後回吐傾向，但是在業績表現理想的背景下，相信是屬於強勢回整的性質，建議可以關注股價在回整時的再度吸納機會。(筆者為證監會持牌人)



證券 分析

賽特預製構件毛利率高

中國賽特(0153)是江蘇省領先的建築承包商，主要承接鋼結構和預製構件項目。公司近期拓展海外業務以應對疲弱的內地建築市場。得益於參與國家海外援助項目的建築公司的需求，中國賽特的出口增長迅速，目前佔收入約15%。14年3季度，公司在鋼結構出口方面的新訂單價值達約人民幣3億元，使新訂單總額達到約人民幣11.5億元。強勁的鋼結構出口也抵銷了內地同類產品的銷售下滑。因此，管理層相信公司在未來幾年完成持續的收入增長。鋼結構出口業務的毛利率約25%，處於內地銷售20%-30%的毛利率區間之內。

廉價房政策釋放需求

由於施工期短，預製構件工程技術比傳統方式較受歡迎。內地政府計劃在2012年-2016年期間建設3,600萬套社會保障房，其中30%必須使用預製構件技術。在江蘇省，中國賽特是排名第二的預製構件提供商。公司從2011年開始預製構件業務，目前該業務貢獻約43%的收入。

據管理層表示，業務快速增長是因為目前內地掌握相關技術的建築公司數目有限。另外，預製構件的毛利率為35%-40%，高於行業平均水平。管理層認為公司與北京城建和上海城建的合約將在15年上半年帶來可觀的社會保障房訂單。

早些時候，中國賽特以人民幣1.3億元購買了預製構件生產基地。這使得預製構件的年產能(以建築面積計算)達到41萬平方米，同比增长56.3%。公司仍有約人民幣7.2億可用現金。年底之前，公司將以約4億人民幣收購一家鋼結構製造商。目標公司致力於環保技術，可在生產過程中減少廢水廢氣的排放。管理層認為此潛在收購會帶來明顯協同效應，通過將新技術應用於現有運作中。中國賽特同時計劃在15年上半年收購一所研發中心以補充其項目業務。考慮到近期集中的資本開支，管理層會將派息率由之前的30%調低至20%。

國浩資本

要在市場採購更高價的鋁土礦。這將會令氧化鋁的價格進一步攀升，而這有望為電解鋁的價格帶來支持。

由於鋁價按年跌9.7%，中國鋁業在2014年上半年虧損達41億元人民幣。然而公司積極降低成本，包括削減不濟的鐵礦石業務及下游生產業務，集中發展及增加鋁土礦及氧化鋁產量，同時亦小心控制虧損的鋁產品產能，公司更將部分高成本的製鋁產能停產。

公司在中期業績公佈中表示已將氧化鋁的生產成本按年減少6.9%，而公司亦繼續發揮自營鋁土礦的優勢(自給比率由2013年的49%增至55%)，2014年上半年鋁產品的生產成本按年減3.5%。繼印尼限制鋁土礦出口後，佔海外供應20%的非洲市場亦正飽受伊波拉病毒蹂躪，鋁價前景因而改善，而國企改革可能會放鬆對電價的管制，有可能減輕公司的電力成本，而電力成本佔製鋁品成本達40%，本行相信投資者對中鋁的前景看法轉趨正面。