

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

「水十條」利好 中涇環保ROE高

繼去年「大氣十條」(《大氣污染防治行動計劃》)頒佈之後，內地早前再推出《水污染防治行動計劃》，亦即所謂的「水十條」。媒體報道指出，水污染防治行動計劃的目標是2017年前削減劣五類水，較業界早前預期的2020年為早，涉及的總投資額達2萬億元，這將會對現有水市場投資產生重要影響，並能帶動行業的投資和發展。在國家帶動下，一眾水利股將會成為新的炒作對象。

在香港上市公司中，不乏從事污水處理相關業務的公司，並大部分都能錄得盈利。若以最新財年的邊際利潤(Net Profit Margin)去衡量，以中涇國際(0202)的邊際利潤最高，高達

434.3%，主要原因是由「視作出售聯營公司收益」所帶動，惟不計該收入的話，公司其實是錄得虧損，故非理想投資對象。

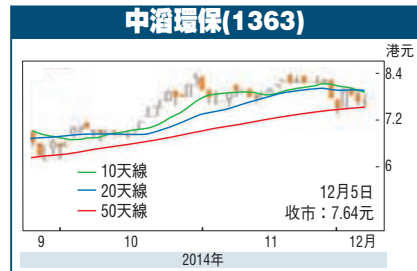
其他邊際利潤較高者，包括上市資歷相對較新的中涇環保(1363)及強泰環保(1395)，在最近的財年的邊際利潤分別為46.28%及49.6%。中涇環保的主要業務是在中國提供污水處理及工業供水服務，服務包括污水處理及供水設施的項目甄選、項目設計、實施及項目管理、採購及建設以至持續營運及保養等程序；集團最近開始涉足廢物回收處理業務。強泰環保的主要業務為集團主要以BOT(建設—經營—移交)模式於

中國提供一站式污水處理服務，包括設計、建設管理、採購以及營運及保養。

中涇環保及強泰環保分別於2013年9月25日及2014年9月26日上市，兩者的上市年資都不算長。兩者之中，以中涇環保較為可取，除了其上市年資相對較長外，其股東回報率(ROE)達36%，是業內最高的一家，所以是較可取之選。

相比不少內地水務股吸引

事實上，內地也有不少水務股，但在滬股通名單中，就只有重慶水務(601158)及創業環保(600874)。重慶水務的主要業務為從事自來水生產和供應



及城鎮污水處理服務，其最新財年的邊際利潤為47.3%，ROE為13.5%。與香港上市的同業相比，重慶水務未算十分吸引，但仍是有望受惠於國策的股份。創業環保其實就是天津創業環保(1065)的A股，其ROE邊際利潤和ROE分別為17.6%及7.9%，未算吸引。再者，其A股股價較H股有近1.2倍的溢價，就算要炒AH差價，也以H股的值博率較高。

(筆者為證監會持牌人)

好友佔上風 港股擴升勢

美股隔晚微跌報收，亞太區股市昨以互有升跌回應，當中內地上證綜指續升1.32%，收報2,937點，為表現最佳的市場。受滬指甫開市突破2,900點關刺激，帶動港股向上，恒指高開約75點後升幅擴大，一度重上24,100點水平，高見24,170點，最多升337點；但受A股急回拖累，本地股指亦急速下滑，低見23,772，短短幾分鐘內自高位急回397點。不過，跌市只是維持其短時間即獲承接，並重返24,000關，且持穩於該水位爭持，最後以24,002點報收，升170點或0.71%，主板成交暴增至1,477.57億元。現貨月期指收報24,081點，炒高水78點，可見好友已佔上風。港股成功擺脫週初日升日跌的「單跳」走勢，繼10天線於周四升穿20天線後，昨日的升市，也令技術走勢轉好得到確認。

歐央行昨晚議息維持利率不變，央行總裁德拉吉表示明年初重估刺激政策的成效，市場認為是暗示短期不會擴大寬。議息前市場預期央行可能對近期的經濟及通脹放緩而可能進一步擴大寬，基或央行總裁在言論暗示進一步寬鬆，結果德拉吉暫時「打住」，將市場的憧憬留待明年初，周四歐股應聲急回，尤以德股最矚目，曾升穿1萬點高見10,083，轉為倒跌近百點，而英、法等股市也借勢回吐，美股亦順勢調整。歐元兌美元則在1.23邊緣反彈上1.24。

歐洲央行調低今年到2016年歐區經濟增長預測，今年歐區經濟增長0.8%，較9月時預測低0.1個百分點；預計明年增長1%，9月時的預測是1.6%；2016年經濟增長預測亦下調至1.5%。站在股市角度而言，歐央行留待明年初重估刺激政策成效，炒預期仍會在調整市中發揮支持作用。另一方面，歐央行的決定亦向市場發出歐經濟情況並非太差而急需加大買債放水，對環球經濟及股市屬中性消息。

回說港股，昨市焦點繼續聚焦中資股，並仍以金融股最具睇頭，包括券商和內銀股的升勢仍佳。不過，個股的表現已變得頗為飄忽。事實上，券商股的申銀萬國(0218)於周四急漲近4成後，昨日早市曾搶升至8.05元的年內高位，之後一度「抽水」，低見6.9元，最後則以7.54元

報收，仍升10.23%，單日成交3.89億元。在一眾券商股之中，以有收購消息支持的海通證券(6837)表現最突出，該股曾創出20.75元的上市新高，最後以19.18元報收，仍升2.12元或12.43%，成交高達38.51億元，鑊氣之盛可謂嘆為觀止。對於海通證券擬以4億歐元洽購葡萄牙最大投行，市場反應參差，但該股在昨日頗為波動的市況中，依然可以錄得可觀的升幅，反映大仔沙對其積極拓展海外市場，投下信心一票。

市場追落後 中石油可吼

落後股的中石油A股(601857.SS)昨漲近1成至停板，但其H股(0857)則仍被冷落，僅升1.65%，收報8.64元。中石油截至9月底三季，錄得純利微增0.8%至960.47億元(人民幣，下同)，每股盈利0.52元較去年多0.8%。期內營業額約1.75萬億元按年增加4.3%。單計第三季，中石油純利則按年跌6.2%至279.22億元，每股盈利0.15元較去年減少6.2%。由於油價踏入第四季持續受壓，難免會對中石油構成影響，今年業績或會輕微錄得倒退，但其預測市盈率約10倍，並不算貴，而其股息率逾4厘，則具吸引力。中石油A股已炒上，H股未發力，仍值得留意，中線目標睇10港元關。



司馬敬

廣船佳績可期續看俏

紅籌企 高輪 張怡

受內地股市昨日頗為波動影響，這邊廂的港股也受影響，惟部分中資板塊或個股表現仍佳。

廣州廣船A股(600685.SS)昨升7.38%，表現突出，其H股(0317)亦跟隨造好，收報24.2元，升2.98%。由於廣船現H股較A股折讓仍達45%，兩地差價具收窄空間，該股A股發力湧上，H股也續可留意。廣船較早前因向母公司中船集團收購黃埔文沖全部權益，作價45.27億元人民幣，搖身變成軍工概念股。黃埔文沖主要從事造船、船舶改裝及其他製造業務，其造船業務主要指建造民用及軍用的船舶，包括公務船、靈便型散貨船、疏浚工程船、集裝箱支線船及各類軍用船舶及戰鬥艦艇；亦包括導彈護衛艦、導彈快艇及其他輔助船舶。

廣船最新公告預測，黃埔文沖2014年淨利潤高達2.76億元人民幣；2015年盈利預測則為2.86億元人民幣。由於今年錄得較大營業外收入，達到1.45億元人民幣，而2015年營業外收入僅2,565萬元人民幣，因此淨利潤按年增幅僅3.6%。倘若撇除營業外收入，以營業利潤計，黃埔文沖預測2015年營業利潤為2.63億元人民幣，較2014年的1.88億元人民幣按年增長高達四成。廣船新收購有助提升未來盈利表現，股價自消息曝光後，搶高後已橫行了一段時間，短期仍有望發力炒上，上望目標為年高位的26.6元，惟失守昨日位支持的22.75元則止蝕。

工行走強 購輪可揀16944

工商銀行(1398)昨走高至5.48元報收。若繼續看好該股後市表現，可留意工行法興購輪(16944)。16944昨收0.465元，其於明年7月6日到期，換股價為5.3元，兌換率為1，現時溢價5.2%，升幅33.58%，實際槓桿6倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投在同類股中又較暢旺，故為可取的吸納之選。

滬股市昨天述評

上證A股昨日再見160點的寬幅震盪，滬深兩地合計成交10,739億元，首次突破萬億，再次刷新歷史紀錄，顯示中國巨量人海的勢不可擋。昨日海通證券復牌即漲停，帶動券商股繼續活躍，銀行股在進行、工行大漲的帶領下再度衝高。上午撲高至2,978點跳水翻綠，跌至2,813點，隨後軍工股龍頭中國重工飆升，引領軍工板塊大漲，多頭力挽狂瀾再次穩住大盤。下午縮量反彈後，再遇空頭狙擊，大幅跳水後又被多頭托起，尾盤收於2,937點。全日多空搏擊激烈，券、銀行上蹿下跳，最終以多方小勝收盤，T+1制度下的瘋牛特性被演繹得淋漓盡致。鑒於目前短線回吐的風險很大，我們昨日暫停一天推薦股票。

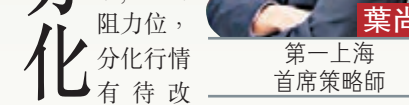
根據多年的經驗，牛市第一波是價值股的天下，追買的都是績優大盤股，至少炒個翻倍，因為績優大盤股在熊市裡超跌，實在便宜了！牛市第二波和後期就是成長股的天下，最終漲10倍的往往是被低估的高成長中小盤股，當然這將考驗你的眼光和耐心。從上證指數K線分析，目前是牛市的第二波，後面經過回吐整理後還有第二波攻擊波、第三波攻擊波，峰頂一定在突破歷史高點6124點以後才會出現。雖然長期看好，但是這些天的牛氣沖天似乎有些過度。我們期望這輪牛市走得慢一點、穩一點，吸引更多的老百姓參與進來。讓更多的人享受到牛市的甜蜜。 大唐金融集團

AH股 差價表

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, Difference, and % Difference. Lists various companies like Zhejiang Shiqiang, Shandong Energy, etc.

大市分化行情可望改善

12月5日，港股本盤延續上攻的勢頭，但是恒指仍受制於24,313的阻力位，分化行情有待改善，市場總體氣氛仍偏謹慎。盤面上，周五的升跌股數比例是548:933，說明了弱勢盤面未有改變。在過去一周，資金一直集中在追捧中資金融股，這個對於其他股份會構成資金面壓力，也是令到市況各走極端的原因。然而，隨着市場熱點有望出現切換，加上港匯走強顯示資金有回流香港跡象，我們估計港股的分化走勢將可改善。另一方面，中廣核(1816)將於周三掛牌上市，早前因為超購而凍結了的3,500多億元，將可獲得解凍釋放，亦有有利紓緩港股資金面的壓力，對於近來受壓下挫的優質中小票來說，估計可以獲得較強力的修復機會。



葉尚志 第一上海首席策略師

資金流動性出現增加 國指在周五出現高位震盪的走勢，在盤中曾高見11,761，中資權重股如內險股、內銀股、內房股、以及石油化工股，升勢已逐步出現了擴散，並且形成了板塊輪動的態勢，對於國指可以帶來維穩推動作用。國指收盤報11,600，上升119點或1.04%，估計後市可反覆上試12,000關口。而恒指亦出現上升，走了一波兩連漲，打破了一日升、一日跌的反覆格局，呈現出上攻勢頭。恒指收盤

報24,003，上升170點或0.71%，如能進一步升穿11月份高點24,313，可確認恒指出現中期突破走勢，亦可顯示港股本盤進入整體強勢。在周五，港股本板成交量增加至1,477億多元，沽空金額錄得有229.6億元，沽空比例有15.54%。

盤面上，中資金融股依然是領漲主力，但是在短期累漲幅度已多的前提下，估計有逐步進入高位震盪整理的可能。其中，海通國際(0665)跌了0.18%，中國平安(2318)跌了0.13%。中行(3988)跌了0.72%。中資金融股的震盪整理，是市場出現熱點切換的信號，對於其他股份來說，可能是一件好事。事實上，一些我們在早前提及過的權重指數股，已有接棒跟上的跡象。港交所(0001)已走了一波四連漲，在周五再漲了1.83%至178元收盤。中石化(0386)和中石油(0857)，繼續放量漲了兩天，分別再漲了1.07%和1.64%。而香港地產股亦出現全面做好，長實(0001)漲了1.3%，新鴻基地產(0016)漲了2%，信和置業(0083)也漲了2.2%。

(筆者為證監會持牌人)

復星醫藥新交易正面

公司公告稱，復星醫藥(600196.SS)全資子公司復星醫藥產業，首輪將以3.94億元(人民幣，下同)受讓蘇州二葉經濟貿易有限公司所持二葉製藥35%的股權；同時，復星醫藥全資子公司復星實業(香港)將以4.51億元受讓Shiningleaf Pharmaceutical Holdings Limited全資持有的Highcheive Holdings Limited (HHL)全部已發行股份，HHL目前持有二葉製藥30%股權。公告同時稱，在2020年1月的後續交易中，二葉製藥所持有35%的股權有權於2020年要求復星醫藥產業全部受讓，轉讓價格應當為二葉製藥2017年、2018年及2019年3年實際淨利潤平均數的13倍與擬轉讓股權比例的乘積，其中上述3年的實際淨利潤平均數應以人民幣1.5億元為上限。

二葉製藥2013年淨利潤為0.85億元，2014年1月-10月份淨利潤為0.77億元，如按2014年全年淨利潤1億元預估，本次交易的PE約為13倍左右，處於市場平均水平，估值較為合理。二葉製藥所持後續35%的股權有權於2020年要求復星醫藥產業全部受讓，轉讓價格應當為二葉製藥2017年、2018年及2019年3年實際淨利潤平均數的13倍與擬轉讓股權比例的乘積，其中上述3年的實際淨利潤平均數應以人民幣1.5億元為上限。

有助完善自身市場佈局

醫藥工業是復星醫藥在大健康行業進行全產業鏈佈局中的核心業務板塊，而抗感染藥物與新陳代謝及消化道、心血管、中樞神經系統、抗腫瘤均為復星醫藥5大治療領域之一。復星醫藥一直致力於迅速充實自己的醫藥製劑產品線，完善自身的市場佈局，抗感染藥物作為醫藥市場中的重要類別，也是公司重點建設的領域。

二葉製藥在抗感染領域的產品結構比較完善，其產品很好地符合了國家醫保改革的「廣覆蓋」導向。同時二葉製藥擁有廣泛的基層市場資源和銷售網絡，這也有助於復星醫藥旗下的基本藥物產品更好服務於市場。此外，二葉製藥也可借助復星醫藥的先進管理理念和出色的研發能力，從而達到雙方的共贏。

盈利預測：考慮到本次交易完成，將增加公司2015年淨利潤，我們小幅上調盈利預測至，2014/2015年公司實現淨利潤22.74億元(YOY+12.17%)/26.77億元(YOY+17.72%)，EPS分別為0.98元/1.16，對應A股PE分別為22倍/19倍，對應H股PE分別為22倍/19倍。考慮目前A/H股股價估值都比較低，繼續維持A/H股買入投資建議，目標價23元(2015 PE 20倍)。

國浩資本

鞍鋼估值不貴建議買入

自中國在11月21日公布減息起，熱軋鋼價格開始轉趨穩定，在上星期累積反彈1.6%。本行相信減息在數方面對鋼鐵股有利作用：1)受惠於資金流動性好轉及樓市復甦，鋼材現貨市場應有所反彈；2)鋼廠的財務成本有望降低及3)減息以往皆利好投資氣氛及提升市場對經濟前景的預期，從而帶動周期性股份如鋼鐵行業的表現。鞍鋼(0347)自11月11日的盤中高位6.02元回落7%，本行認為現時是買入的良機。公司仍是本行在一眾香港上市的鋼鐵股中首選。稍作回顧，鞍鋼公佈其2014年第三季盈利為5.93億元人民幣(每股盈利0.048元人民幣)，按年升449%及按季升19%，表現符合預期。銷售量大致平穩，但營業額按季跌4%至190億元人民幣，因鋼材

節省成本方面取得成效

價格在期內進一步下跌。然而由於鐵礦石價格持續走軟，毛利率在第3季錄得2.5個百分點的漲幅至12.9%，而毛利亦按季升20%至24億元人民幣。公司繼續在節省成本方面取得成效，銷售及行政費用佔收入比重維持於5.7%(2013年第3季為6.9%；2014年第2季為5.0%)。然而，由於遞延所得稅項的關係，公司的有效稅率升至42%，並對盈利構成部分的負面影響。此業績繼續反映出鐵礦石價格走低(按季跌11%)及產品平均售價相對堅挺令公司的利潤率逐步改善。值得注意的是鞍鋼的產品平均售價按季跌2%，較行業平均按季跌4%的幅度為低。本行認為這

反映了鞍鋼的產品結構較優勝，因其產品的下游行業

尤其是汽車及鐵路用鋼的需求維持強勁。熱軋鋼的現價較第3季度均價跌約7%，然而鐵礦石價格現時處於5年低位，現價較第3季度低22%，即第4季的現金利潤仍在改善。本行維持鞍鋼的2014年全年盈利預測為12.3億元人民幣(每股盈利0.17元人民幣)，即按年升60%。另外本行亦預計雖然鋼材價格疲軟令2015年的營業額按年跌3%，但由於鐵礦石價格持續走軟，鞍鋼2015年的毛利率有望達11.8%(預期2014年為10.7%)，而其盈利亦會按年升47%至18.1億元人民幣(每股盈利0.25元人民幣)。現價相當於0.67倍2015年市帳率，本行認為基於中國的貨幣政策轉趨寬鬆從而令國內鋼鐵行業的供需關係改善，本行認為其估值並不昂貴。維持鞍鋼的買入評級，目標價不變仍為6.7元，相當於0.8倍2015年市帳率。市場共識目標價為5.9元。