紅籌國企 窩輪

張怡

煤價上調 中煤估值吸引

內地股市昨再現破頂行情，上證綜指以3,108點報收，升1.67%，創逾4年高位，觀乎這邊廂的港股也現較像樣的反彈，而本地中資股則續以個別發展為主。A+H股方面，包括基建、資源、電力、煤炭、航空、航運等板塊的多隻A股，漲1成至近1成，而H股則以中聯重科(1157)升10.8%，表現較突出。中煤能源(601898.SS)昨漲停板完場，惟觀乎其H股(1898)卻微跌0.21%，收報4.76元，因現時H股較A股折讓達44%，在兩地差價有不俗的收窄空間下，該H股後市續可加留意。

據消息人士透露，中煤本月長協價格中，除平四這一煤種上調12元(人民幣，下同)/噸，其餘煤種均上調15元/噸。多位煤炭分析人士指出，雖然當前煤炭需求整體低迷，但有大型煤炭企業再次上調12月份動力煤價，動力煤價將獲得進一步支撐。此外，市傳從2015年1月1日起，我國調整進出口關稅，煤炭出口關稅稅率由10%下調至3%。儘管內地煤炭價格與國際煤炭價格倒掛在7%以上，即使關稅下調亦難以抵消這超過7%的差價，但中央撐煤市意願明顯，有利行業走出低谷。

營運數據方面，中煤較早前公布經營數據顯示，11月商品煤產量838萬噸，按年跌15.9%；銷量1,265萬噸，按年跌16.1%；焦炭產量15.1萬噸，按年跌5%；銷量21.1萬噸，按年跌22.1%。儘管中煤業務表現未見太大起色，不過既然行業有望走出低俗，該股市賬率(PB)約0.57倍，其被冷落無言而言。趁股價走疲上車，博反彈目標為年高位的5.44元(港元，下同)，惟失守4.5元支持則止蝕。

國壽購輪18090鑊氣較盛

國壽(2628)昨隨大市向好，曾高見28元，收報27.8元，升0.2元，若看好該股後市攀高行情，可留意國壽渣打購輪(18090)。18090昨收0.163元，其於明年6月2日到期，換股價為30.05元，兌換率為0.1，現時溢價13.96%，引伸波幅33.28%，實際槓桿7.01倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，交投在同類股證中又屬最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：昨日截至收盤，滬指報3,108.60點，漲51.08點或漲幅1.67%，成交5,155.8億元(人民幣，下同)；深成指報10,627.11點，跌38.07點或0.36%，成交2,856.47億元；創業板報1596.81點，跌37.24點或2.28%，成交414.36億元。

【板塊方面】：港口航運板塊早盤暴漲，中遠航運(600428)、中海發展、中國遠洋等漲停。次新股集體大跌，板塊跌幅超5%；工業4.0板塊大跌4%，京山輕機(000821)、華中數控(300161)、科大智能(300222)、藍英裝備(300293)跌幅超5%。工程機械板塊出現漲停潮：柳工(000528)、山推股份(000680)、中聯重科(000157)、三一重工(600031)紛紛漲停。

【投資策略】：目前大勢仍然向好，市場操作維持熱絡，在資金的擁簇下，任何回檔仍是短炒佈局的良機。而在回檔中，繼續關注資金大量湧入的大藍籌股，而對於煤炭、有色等二線藍籌，則可堅定持有；此外，題材股方面，國企改革、一路一帶等可逢低繼續關注；另外，短期券商、銀行、保險等逢低逐步介入，電力等二線藍籌可繼續持有；同時，爲應對指數短期的震盪，可逢低潛伏環保、傳媒、核電等題材概念股。

AH股差價表

12月19日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.80236 (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)	6.56	25.98	79.74
山東墨龍	0568(002490)	3.10	9.90	74.88
第一拖拉機	0038(601038)	5.93	14.29	66.70
京城機電股份	0187(600860)	3.01	6.77	64.33
昆明機床	0300(600806)	3.50	7.78	63.90
經緯紡織	0350(000666)	8.94	19.59	63.38
山東新華製藥	0719(000756)	3.76	8.20	63.21
天津創業環保	1065(600874)	5.19	11.28	63.08
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.78	3.84	62.81
東北電氣	0042(000585)	1.96	4.18	62.38
中海集運	2866(601866)	2.49	5.19	61.51
上海電氣	2727(601727)	3.92	8.09	61.12
洛陽鉬業	3993(603993)	4.63	9.40	60.48
兗州煤業股份	1171(600188)	6.40	12.99	60.47
儀征化纖股份	1033(600871)	2.49	4.97	59.80
中國中冶	1618(601618)	2.62	5.08	58.62
大連港	2880(601880)	2.67	5.17	58.56
南京熊貓電子	0553(600775)	6.29	11.98	57.87
中海發展股份	1138(600026)	5.49	10.35	57.44
上海石油化工	0338(600688)	2.29	4.29	57.17
中國遠洋	1919(601919)	4.03	7.50	56.89
北京北辰實業	0588(601588)	2.38	4.21	54.64
晨鳴紙業	1812(000488)	3.71	6.22	52.14
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.35	3.92	51.90
深圳高速公路	0548(600548)	5.31	8.79	51.53
鄭煤機	0564(601717)	4.97	8.22	51.49
中國鋁業	2600(601600)	3.59	5.80	50.34
中海油田服務	2883(601808)	13.10	20.96	49.85
中國南方航空	1055(600029)	3.75	5.93	49.26
中國東方航空	0670(600115)	3.79	5.96	48.98
紫金礦業	2899(601899)	2.17	3.34	47.87
四川成渝高速	0107(601107)	3.19	4.90	47.76
廣船國際	0317(600685)	21.90	33.23	47.12
金隅股份	2009(601992)	6.40	9.64	46.73
大唐發電	0991(601991)	4.12	6.17	46.42
中國交通建設	1800(601800)	9.57	14.31	46.34
東方電氣	1072(600875)	13.48	20.09	46.16
中國中鐵	0390(601390)	6.27	9.12	44.84
中煤能源	1898(601898)	4.76	6.71	43.08
江西銅業股份	0358(600362)	13.40	18.49	41.85
中集集團	2039(000039)	16.84	22.72	40.53
東江環保	0895(002672)	27.85	37.01	39.62
海信科龍	0921(000921)	6.51	8.61	39.33
中國國航	0753(601111)	6.47	8.50	38.93
比亞迪股份	1211(002594)	28.60	37.47	38.76
中國鐵建	1186(601186)	10.14	13.04	37.61
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.74	4.76	36.96
廣汽集團	2238(601238)	7.04	8.81	35.88
安徽皖通公路	0995(600012)	5.10	6.28	34.84
新華保險	1336(601336)	34.55	42.36	34.56
海通證券	6837(600837)	18.60	22.51	33.70
中信銀行	0998(601998)	5.88	7.09	33.46
中國石油股份	0857(601857)	8.38	10.09	33.36
中聯重科	1157(000157)	5.95	6.84	30.20
中信証券	6030(600030)	28.80	32.24	28.32
中興通訊	0763(000063)	17.22	18.81	26.55
金風科技	2208(002202)	11.98	12.99	26.00
民生銀行	1988(600016)	9.18	9.62	23.43
華電國際電力	1071(600027)	6.51	6.71	22.16
中國石油化工	0386(600028)	6.09	6.22	21.44
長城汽車	2333(601633)	39.40	39.28	19.52
建設銀行	0939(601939)	6.12	6.10	19.50
鞍鋼股份	0347(000898)	6.36	6.30	19.00
上海醫藥	2607(601607)	16.80	15.88	15.12
交通銀行	3328(601328)	6.80	6.22	12.28
中國人壽	2628(601628)	27.80	25.02	10.85
中國平安	2318(601318)	74.40	64.94	8.08
農業銀行	1288(601288)	3.73	3.24	7.63
招商銀行	3968(600036)	17.40	14.92	6.43
中國神華	1088(601088)	22.25	18.97	5.89
中國銀行	3988(601988)	4.17	3.54	5.48
濰柴動力	2338(000338)	32.95	27.78	4.83
工商銀行	1398(601398)	5.37	4.42	2.52
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.10	7.47	2.26
華能國際電力	0902(600011)	10.34	8.44	1.70
復星醫藥	2196(600196)	26.65	21.00	−1.82
青島啤酒股份	0168(600600)	52.25	40.64	−3.16
中國太保	2601(601601)	34.60	26.64	−4.21
白雲山	0874(600332)	*	*	–
安徽海螺	0914(600585)	*	*	–
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	–
中國南車	1766(601766)	*	*	–

板塊拆局

匯業證券策略師岑智勇

重型機械股 龍工最值博

近期港股兩極化的趨勢持續，A股ETF及國企指數繼續跑贏恒生指數。所以，投資策略仍以挑選中資股為佳，當中又以具國策支持者為尚。

「一帶一路」國策利股價

自從「一帶一路」的國策出台後，重型機械股如三一國際(0631)、中聯重科(1157)及中國龍工(3339)等，股價紛紛向好。從盈利能力的角度去看，以三一國際較佳，在最新財年的邊際利潤(Net Profit Margin)達11%，而2014年中期的邊際利潤更提升至14%，優於同業。

三一國際的盈利能力較高，但股東回報率(ROE)只為4.51%，原因是三一國際的負債比率(Financial Leverage)只有1.47倍，較其他同業為低，令其財務風險降低。事實上，三一國際得以享有較低的負債比率，或與母公司的支持有關，尤其從近期的收購方案可見端倪。

龍工ROE 7.12%勝同業

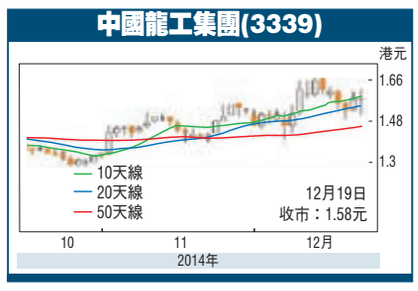
在板塊內，中聯重科的盈利能力僅次於三一國際，其邊際利潤為9.97%。不過，若以ROE去衡量，則以中國龍工最高，達7.12%，主要原因是其資產周轉率(Asset Turnover)達0.59倍，高於同業；惟其邊際利潤就只有5.9%。

從估值去看，三一國際及中聯重科的ROE相若，分別為4.51%及4.37%；兩者的估值亦相若；市賬率(PB)分別為0.8倍及0.79倍；市盈率(PE)分別為17.47倍和17.72倍。相對而言，中國龍工的估值明顯較吸引，其ROE相對較高，但PB及PE只分別為0.76倍及11.32倍，明顯較同業為低。

總體而言，上述三者都各有賣點。例如三一國際獲母企支持，從而提升競爭力和轉型；中聯重科則擁有較高知名度，而且UBS自月初至今都在買入該股。不過，若以估值去衡量，則以ROE較高，估值較低的中國龍工最值博！

(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份)

中國龍工集團(3339)



港股調整見底呈回升態勢

美股隔晚再大漲2.4%延續回應耶倫派「禮物」，道指狂升421點收報17,778；標普亦大升48點收報2,061，盤中再刷新高紀錄。周五亞太區股市除泰股偏軟外全線上揚，並以日股升2.39%、台股升1.71%、內地A股升1.67%及港股升1.25%的表現最佳。內地在港口航運及裝備股急升帶動下，上綜指突破3,100關收報3,109，急升51點，創逾4年新高。港股受美股及內地A股急升帶動下，續上演重磅股挾升場面，高開300多點重上23,100後，曾抽升上23,190，惟250天線前回順，退至23,041獲承接，尾市收報23,117，全日升284點，成交957億元。港股連續兩天顯著反彈，初步顯示22,500已完成調整呈回升態勢，有利下周重返10天線及向收復250天線推進。

■司馬敬

數碼收發站

美股周四狂升，主要是資金從債市大舉回流股市，耶倫向市場放出明年4月前不加息的「承諾」，投資者改而放心投股市懷抱，觸發美股連續兩天大升，以合共逾600點計，凸顯美股再有創新高走勢。

歐盟對俄制裁反應平淡

至於歐盟對俄制裁的消息，市場反應平淡。歐盟對克里米亞實施制裁，包括禁止投資和貿易；禁止購入克里米亞的房地產；禁止向克里米亞提供旅遊服務；歐洲郵輪不能在克里米亞的港口停靠等。俄羅斯外交部回應說，歐盟的制裁行動「絕對無法接受」，形容這是歧視措施，重申克里米亞是俄羅斯不可分割的一部分。

歐盟、美國對俄制裁，未對俄經濟構成重大打擊，且歐盟亦要顧慮殃及池魚，故對俄制裁消息公布後，在亞、歐市場未引發波動。

至於希臘局勢，希臘議會在第一輪投票中未能選出新總統，次輪投票將在12月29日舉行。希臘主要反對黨（左翼激進聯盟）領袖表示，承諾一旦該黨派在明年選舉中勝出，希臘仍會繼續留在歐元區，言論支撐歐股大幅走高。

內地A股再度發力，上綜指突破3,100關，收報3,109，全周挺升5.8%，亦為連續6周上升，代表內地股市牛勁十足，已躍上新台階。

回說股市，重磅股匯豐(0005)、騰訊(0700)、友邦(1299)成為領漲大市收復23,000關主要功臣，匯豐彈1.7%收報73.40元，總算走出近日弱不禁風表現。金管局公布外匯交易業務調查結果，並無發現任何證據，顯示受查的10間香港銀行曾合謀或香港財資市場公會外匯基準定價受到操控。上述消息有利匯豐等一線銀行消除不利陰影。

4G戶大躍進 中移趁低吸

中移動重返90元關，再升0.90元或1%，收報90.25元，成交16.9億元。圍繞中移動的有利消息，是明年4G用戶將增至2.5億戶。中移動董事長奚國華預計，集團今年建成70萬個4G基站，4G用戶近8,000萬戶，4G終端銷售量超過1億部，款式已超過664款。總裁李越指出，今年4G業務超額完成預期目標，明年計劃將4G用戶擴大至2.5億戶。換言之，明年中移動將多年巨資投入4G後，開始進入收成期，而且處於數據增值高增長期，中移動股價前景已不可與近兩年可比。

值得一提的是，當中移動4G戶增至2.5億前後，內地投資者透過港股通投資中移動以分享盈利高增長，勢必成為股價持續性上升的動力。今年底中移動未能重返100元關，反而是中線收集機會，明年末會是另一番光景。

港股透視

恒指反彈至阻力關口

葉尚志

第一上海首席策略師

12月19日。受到外圍股市的帶動，港股大盤出現進一步反彈，但是，在弱勢恒指繼續來領漲的形勢下，對於港股大盤目前的回升走勢要有所保留，建議仍要維持謹慎的看法，目前未許過分樂觀看多。事實上，不單是港股內部出現了各走極端的狀態，如果以較宏觀的層面來看，全球股市也出現了明顯的分化行情。其中，美股、德國股市、日本股市，以及內地A股，是走得最高、最強的，都站到了好幾年以來的最高水平。但是，其他弱勢地區股市，包括新興市場股市如俄羅斯和巴西、以及歐元區裡面的如希臘和意大利，其股市表現都是很疲弱的，都跌到了好幾年來的新低。

國指回吐壓力加劇

在強勢股市當中，不難發現，都是擁有自主能力、受外圍壓力影響較小、去調控本身貨幣政策的國家，可以通過增加流動性，來補足其宏觀面的不足，是推升其股市的最大動力。至於其他弱勢地區，一方面欠缺製造流動性的能力，另一方面受到資金外流的壓力，是令到股市出現擠壓的原因，而港股該是屬於後面的一種。然而，港股可能會相對好一些，主要是受惠於內地A股的拉動，但是港股內部出現分化行情亦在所難免。在目前這種形勢下，操作上建議要保持謹慎態度，也可以受惠中資大盤股為主打，我們估計在未來一段時間，中小股仍將面對流動性的問題。

國指繼續反彈，走了一波三連漲，盤中最高曾見11,493，但是高位回壓力度有加劇傾向，連續兩日出現高開後回吐的走勢。國指收盤報11,400，上升69點或0.61%。而恒指亦連漲兩日，再現裂口跳升，收盤報23,117，上升284點或1.24%。目前，恒指已反彈回升至23,200的重要阻力關口水平，進入短期走勢的關鍵時刻。另外，港股主板成交量有957億多元，沽空金額有93.2億元，沽空比例9.73%。值得注意的是，港股出現持續升市當中，升跌股數的比例是719：727，未見有明顯改善，顯示強勢盤面未能再度展現，市場人氣仍有待提振。

(筆者為證監會持牌人)

滬股推介

大唐金融集團

國旅拓「跨境電商」潛力大

中國國旅(601888) 作為一家同時經營免稅和旅行社業務的中央企業，其「旅遊+免稅」的業務模式在資本市場是獨一無二的，而且公司是旅遊行業和免稅行業的龍頭，中免公司作為我國免稅行業的龍頭企業，其免稅品銷售的境內市場份額始終排名第一。

主題概念：機構重倉板塊，電商概念板塊，線上旅遊板塊，國企改革板塊，滬港通板塊，旅遊酒店板塊，HS300板塊，中字頭板塊，社保重倉板塊。

定向增發： 2013年7月，公司以26.58元/股的價格向不超過10名特定投資者發行不超過9,624萬股股票，募集資金淨額25.03億元。募集資金淨額全部用於三亞海棠灣國際購物中心項目的建設。該項目的實施將進一步提升公司的市場競爭力，提高公司的盈利能力，鞏固公司的市場地位。

國旅總社： 公司旅行社業務的經營主體為國旅總社，國旅總社擁有55年歷史的「中國國旅(CITS)」品牌，為中國馳名商標，已在世界60多個國家和地區註冊，也是國外旅遊批發商廣泛認可的中國旅遊品牌，在境內擁有31家子公司和近200家下屬門市，僅在北京地區就擁有64家門市部和3家票務中心，並且在美國、日本、澳大利亞、德國、法國、丹麥、香港和澳門等國家和地區設立了多家海外子公司，已經與世界上100多個國家和地區的1,400多家旅行社建立了業務合作關係。

中免商城為業績增長點

經營業績方面，海棠灣項目收入有望實現高增長，中免商城將成為新業績增長點。

12月19日中午，中國國旅A股市價為42.28元，總市值412億元。當前股價略高於我們估算的目標價。公司主打品牌「中免線上」正式進軍跨境電商，其服務人群也從以前的特殊人群（入境、出境、海南旅遊民眾）變成全中國人民，業務拓展空間也大幅拓寬。拓展跨境電商之後，公司的市場化競爭色彩加大，體制改革的必要性提升，因此國企改革預期也有望升溫。

建議：短期股價偏高，等回落後的中期買點。

證券分析

國浩資本

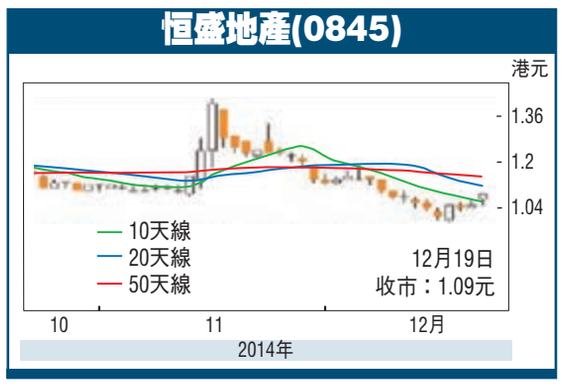
恒盛或再私有化可收集

恒盛地產(0845)在過去1個月跌18.0%，而恒生指數及國企指數在同期分別跌2.9%及升8.7%。本行維持買入評級，因公司在未來6個月或會再次進行私有化。

國壽上月增持至10%股權

中國人壽(2628)於11月14日在公開市場以每股平均價1.199元買入2,770萬股恒盛股份，持股量由9.64%升至10.0%。恒盛大股東於2013年11月提出私有化計劃，以每股1.80元，相當於恒盛截至2013年6月30日為止賬面值的0.61倍。當時中國人壽亦接納公司的私有化方案。然而，私有化提議最終被否決，而公司首席執行官及財務官最終於2014年2月離職。張志熔先生現時持有恒盛68.4%股權。隨着內地地產市場氣氛低迷，本行相信張先生或於短期內再次提出私有化計劃。

恒盛本年至今的經營面對不少困難，2014年上半更虧損2.20億元人民幣。公司首11個月合約銷售額僅得36.4億元人民幣，而2013年及2012年全年的合約銷售額分別達73億元人民幣及109億元人民幣。截至2014年6月30日，恒盛淨負債達195億元人民幣，淨負債權益比達107%，較市場平均83%高。公司土地儲備達1,500萬平方米，當中21%在一線城市，79%在二三線城市，平均地價約每平米1,331元人民幣。所有房地產資產的賬面值達400億元人民幣。公司截至2014年6月30日的賬面值達182億元，或每股2.95元，現價僅相當於0.35倍市賬率，而行業平均市賬率達0.65倍。

恒盛的基本因素較差，而街貨較少，交投不算活躍。股價於1.0元有強力支持，而其歷史低位為2011年10月4日盤中觸及的0.97元。若公司進行私有化，風險回報比率頗吸引。本行故此建議投機性買入恒盛，6個目標價1.77元(昨天收市1.09元)，相對每股賬面值折讓40%。

恒盛地產(0845)