紅籌國企 窩輪

張怡

重鋼折讓大可追落後

雖然歐美股市隔晚續疲，惟昨日內地股市表現依然呈強，上證綜指更以近高位的3,374點報收，升0.67%，為逾5年收市高位。A股強勢畢呈，對港股有正面的支持作用，而觀乎本地中資股亦不乏炒作熱點。A+H股方面，電力設備股的上海電氣A股和東方電氣A股均漲1成至停板，南北車A股亦告漲停。

龍頭鋼鐵股的鞍鋼股份(0347)昨曾創出6.96元的年高位，收報6.86元，仍升1.33%。同業的重慶鋼鐵(1053)則先升後回，以1.75元平收，該股表現雖不突出，但其H股較A股仍折讓58.62%，相比馬鋼(0323)折讓約51%，以及鞍鋼折讓14.67%，則顯得較具吸引。重鋼繼之前獲獨立第三方渝富集團支付8億元人民幣，作為對集團積極配合搬遷、提前完成搬遷目標所給予的獎勵。

重鋼最近收到重慶市長壽區財政局文件，由長壽區財政局安排財政貼息資金1.33億元（人民幣，下同）給集團以彌補今年財務成本，亦收到長壽經濟技術開發區管理委員通知，給予公司環境保護、節能減排獎勵及補助資金1.9億元，及新產品開發獎勵及補助資金9,000萬元。相關款項合共約4億元，均於同日到賬，對集團去年業績有積極影響。

重鋼雖然去年首3季虧損比前年同期收窄6.9%至15.82億元，但有貼補入賬，料業績可望大為改善。另外，隨着行業整體經營環境改善，加上中央政府大力推行基建和「一帶一路」，也有助提升重鋼的盈利表現。趁股價未發力上車，中線上望目標為52周高位的2.32元(港元，下同)，惟失守1.5元則止蝕。

中移購輪17957鑊氣盛

中移動(0941)昨收報91.75元，漲逾3%，成為升市的主要「火車頭」。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意中移摩通購輪(17957)。17957昨收0.36元，其於今年5月4日到期，換股價為97.8元，兌換率為0.1，現時溢價10.52%，引伸波幅28.58%，實際槓桿9.69倍。此證雖仍為價外輪，但因數據較合理，交投在同類股證中又為最暢旺的一隻，故屬可取的吸納之選。

上海股市述評

【大盤】：昨日截至收盤，滬指報3,373.95點，漲22.51點或0.67%，成交4,364.17億元(人民幣，下同)；深成指報11,613.36點，跌54.61點或0.47%，成交2,462.53億元；創業板指數報1,523.39點，跌16.44點或1.07%，成交378.99億元；i100指數報4,115.80點，跌0.11%。

【板塊方面】：安信證券借殼中紡投資獲批，券商股借機大幅上漲，國信證券、海通證券漲停，有券商借殼預期的深南電、魯銀投資、美爾雅盤漲停。核電板塊午後大漲：上海電氣、佳電股份、江蘇神通、東方電氣紛紛漲停。

【投資策略】：走低的證券板塊在安信證券借殼中紡投資並漲停的帶動下，板塊集體飆升，然而在券商走高下，銀行反而回吐，延續了近期金融板塊表現分化的局面，也再次表明指數在此處仍有較大的震盪可能。當然，更重要的是，在政策以及資金的雙重驅動下，指數大趨勢依舊向好，權重板塊輪番表現，輪番接力，市場走勢較爲健康。對於後市，在金融與分化以及IPO發行加速的影響下，指數逼空勢頭或將減弱，大震盪格局有望延續，重點仍以個股爲主，仍可逢低積極做多。

■統一證券(香港)

AH股差價表

1月7日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.80119 (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)	8.33	26.68	74.99
山東墨龍	0568(002490)	3.64	9.01	67.63
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.92	13.43	64.68
儀征化纖股份	1033(600871)	2.52	5.71	64.64
京城機電股份	0187(600860)	3.21	7.12	63.88
洛陽玻璃	1108(600876)	4.39	9.64	63.51
兗州煤業股份	1171(600188)	7.01	15.29	63.27
東北電氣	0042(000585)	2.12	4.61	63.16
天津創業環保	1065(600874)	5.48	11.90	63.10
上海電氣	2727(601727)	4.46	9.55	62.58
昆明機床	0300(600806)	3.71	7.75	61.65
中海集運	2866(601866)	2.54	5.26	61.31
洛陽鉬業	3993(603993)	4.95	10.25	61.31
上海石油化工	0338(600688)	2.36	4.57	58.63
山東新華製藥	0719(000756)	4.31	8.30	58.40
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.75	3.35	58.15
經緯紡織	0350(000666)	9.66	18.26	57.61
中國中冶	1618(601618)	2.65	4.96	57.19
中國遠洋	1919(601919)	4.22	7.88	57.09
北京北辰實業	0588(601588)	2.66	4.91	56.60
南京熊貓電子	0553(600775)	6.30	10.95	53.90
晨鳴紙業	1812(000488)	3.90	6.73	53.57
天津港	2880(601880)	2.75	4.73	53.42
紫金礦業	2899(601899)	2.36	3.98	52.49
中海發展股份	1138(600026)	5.83	9.69	51.80
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.40	3.92	50.95
中海油田服務	2883(601808)	13.36	21.56	50.35
四川成渝高速	0107(601107)	3.42	5.49	50.09
大唐發電	0991(601991)	4.35	6.92	49.64
中國鐵建	1186(601186)	9.73	15.48	49.64
中國鋁業	2600(601600)	4.15	6.58	49.47
深圳高速公路	0548(600548)	5.82	9.17	49.15
鄭煤機	0564(601717)	5.04	7.92	49.02
中煤能源	1898(601898)	5.00	7.72	48.11
東方電氣	1072(600875)	15.32	23.19	47.07
廣船國際	0317(600685)	22.60	33.60	46.11
中國中鐵	0390(601390)	6.17	9.13	45.86
中國交通建設	1800(601800)	9.66	14.08	45.03
中國石油股份	0857(601857)	8.57	12.39	44.58
江西銅業股份	0358(600362)	13.94	19.74	43.42
中國東方航空	0670(600115)	4.08	5.74	43.05
金隅股份	2009(601992)	7.30	10.06	41.86
中國南方航空	1055(600029)	4.19	5.75	41.62
東江環保	0895(002672)	27.75	37.01	39.93
比亞迪股份	1211(002594)	29.20	38.94	39.92
海信科龍	0921(000921)	6.59	8.73	39.52
中國國航	0753(601111)	6.94	9.17	39.36
中信銀行	0998(601998)	6.05	7.91	38.72
廣汽集團	2238(601238)	7.00	9.09	38.30
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.96	4.95	35.90
中集集團	2039(000039)	17.16	21.36	35.63
海通證券	6837(600837)	19.64	24.33	35.33
安徽皖通公路	0995(600012)	5.35	6.49	33.95
中信証券	6030(600030)	29.90	36.17	33.77
新華保險	1336(601336)	40.15	47.67	32.52
中國石油化工	0386(600028)	6.24	7.17	30.27
中聯重科	1157(000157)	6.20	7.05	29.54
中興通訊	0763(000063)	17.64	19.71	28.30
華電國際電力	1071(600027)	6.36	7.07	27.93
中國人壽	2628(601628)	29.80	33.08	27.82
金風科技	2208(002202)	12.82	14.11	27.21
麗珠醫藥	1513(000513)	48.30	50.44	23.28
民生銀行	1988(600016)	10.08	10.51	23.16
長城汽車	2333(601633)	41.35	42.94	22.85
建設銀行	0939(601939)	6.48	6.65	21.93
上海醫藥	2607(601607)	17.12	17.56	21.89
中國銀行	3988(601988)	4.45	4.54	21.47
交通銀行	3328(601328)	6.88	6.76	18.46
中國神華	1088(601088)	23.50	22.86	17.64
農業銀行	1288(601288)	4.01	3.89	17.41
濰柴動力	2338(000338)	31.75	29.88	14.87
鞍鋼股份	0347(000898)	6.86	6.35	13.45
中國平安	2318(601318)	80.45	73.43	12.22
招商銀行	3968(600036)	18.38	16.16	8.87
工商銀行	1398(601398)	5.75	5.05	8.78
華能國際電力	0902(600011)	10.54	9.08	7.00
中國北車	6199(601299)	11.00	9.45	6.74
中國太保	2601(601601)	37.30	31.24	4.34
中國南車	1766(601766)	10.28	8.49	2.99
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.30	7.59	1.83
青島啤酒股份	0168(600600)	52.05	42.13	1.02
萬科企業	2202(000002)	18.18	14.23	−2.36
安徽海螺	0914(600585)	28.45	22.06	−3.33
復星醫藥	2196(600196)	29.05	22.10	−5.32
白雲山	0874(600332)	*	*	−

股市縱橫

韋君

中軟IT業務優勢撐高增長

雖然美股隔晚未止瀉，惟港股經過連跌兩日後，昨日大市已見轉穩，並展開反彈，其中以科網股的表現較佳。巴克萊日前發表報告表示，中國科網股股價於2013年大升111%後，於去年平均跌7.7%。該行展望行業於2015年前景，將有五個大主題：線上線下(O2O)融合及定位服務重要性日益增加；網上支付及互聯網金融滲透性提升；電商競爭仍激烈；手機廣告收入將日益重要；及手機遊戲增長將會緩和。

巴克萊將騰訊(0700)視為內地科網股2015年首選之一，給予「增持」評級及目標價142元。有大行護航，騰訊昨進一步升至124.4元報收，再進賬約3.67%。資金有跡象回流科網股，與騰訊同屬軟件服務板塊的中國軟件國際(0354)，彈力也見轉強，曾高見2.39元，收報3.38元，升0.09元或3.93%，乃連續第4日上升，而近期的低位支持為2.12元，論走勢已轉好。

為騰訊遊戲最大IT服務商

中軟國際較早前成功中標中移動(0941)139郵箱手機客戶端業務運營支撐服務項目，負責139郵箱手機客戶端的開發和運營。在獲得內地電信業一哥青睞後，集團上月中旬，又與騰訊訂立為期兩年的合作協議，目前中軟國際在騰訊的業務份額增長迅猛，已經躍居騰訊遊戲服務最大IT服務供應商，為騰訊遊戲提供運營、測試及維護等全面的IT服務，亦反映集團具備為大型客戶提供遊戲服務(特別是手機遊戲)的強大技術實力。

集團管理層曾表示，中軟國際未來的發展目標，是三年內藉新推出的解放平台「Joint Force」，達到收入100億元人民幣和100億港元市值。據悉，該平台未來盈利模式是收取佣金及廣告收入等，計劃今年成立投資基金JF雲基金，投資未來有潛力上市、有創新能力的中小型企業，一方面獲得未來發展的投資收益；另一方面要求中小企登上「Joint Force」，活躍平台。

就業績表現而言，截至去年9月30日止9個月，集團錄得純利1.54億元(人民幣，下同)，按年增長43.1%。基本每股盈利8.25分。中軟國際去年盈利高增長可期，雖預測市盈率約18倍，並不算便宜，但作為高增長股份，應可享較高估值。趁股價走勢轉強跟進，上望目標為年高位的3.22港元。

中移動雙底回升展強勢

受油價跌穿48美元影響，美股隔晚三大指數再急跌，但收市跌幅明顯收窄，道指跌130點收報17,371；標普跌18點險守2,000關，對周三亞太區股市未帶來震盪，相反部分市場呈現反彈，日、港、台、韓、泰、印尼股市回升，以泰股反彈1.57%最省鏡。內地A股再呈低開倒升高收，上綜指升0.67%，收報3,374創5年新高，帶動港股先跌後升，恒指收復50天線後，尾市期指轉炒高水，明顯有補倉盤入市，騰訊(0700)、中移動(0941)及航運股成為領漲股份，恒指收報23,681，反彈196點或0.83%，成交維持1,026億元的暢旺水平。經昨市低見23,332後強力反彈逾300點、並遠離250天線23,237，顯示近日急跌整固市已獲承接，有重拾上升態勢，向23,800/24,000推進。

■司馬敬

數碼收發站

紐約原油價周二跌穿48美元，收報47.93美元，歐美股市以大跌回應，美股一度再瀉逾200多點，美10年國債收益率更跌穿2厘大關，反映有股市資金轉投債市。不過，美股跌近17,200已獲大盤承接，藉油價大跌在兩天急瀉逾500點後，大型的回吐貨源已被消化，帶動尾市跌幅明顯收窄。

從昨日亞洲股市企穩並溫和回升來看，市場對油價進一步下跌所引發的債務危機或通縮不以為然，市場對俄國能渡過難關仍抱信心，相反油價再跌反而有利今年經濟增長力度。

歐央行勢買國債 股市強反彈

歐盟統計局昨晚公布，去年12月通脹年率初值下降至負0.2%，低於預期的負0.1，並低於11月的0.3%，反映歐元區有陷入通縮風險。此外，布蘭特原油價格周三亦失守每桶50美元水平，預期歐元區1月份通脹勢續下行。最新的通脹數據公布後，歐股市不跌反升，主要市場升逾1%，市場對歐央行推出買主權債以刺激經濟增長，更加信心十足，令歐元進一步跌穿1.19水平，而股市則明顯反彈。美股道指期貨亦升近百點，相信美股在兩日大跌後，有力反彈。

市場憧憬歐洲央行最快本月22日的會議宣布進一步放水，有傳該行正考慮三個量寬方案，其中一個考慮方案，是透過買入政府債券，向金融體系注入流動性，歐央行將根據成員國持份額比例買入該國國債。其次，歐央行將只買入最高3A評級的國債，從而推低有關債息至零甚至負水平，藉此推動投資者購買較高風險主權債及企業債。第三個方案則與首個方案類似，同樣是買入成員國主權債券，但購買責任在於成員國央行本身，意味原則上區內有問題國家將自行承擔風險。

回說股市，港股在周二急跌後，250天牛熊線再受考驗成為昨市受關注水平，但跌市明顯地有巨型大盤力撐兩大重磅股騰訊、中移動，分別勁升逾3%，抵消匯豐(0005)跌1%有餘，令昨早股市低開後，很快收復失地，並轉跌為升，反映好友大戶在牛熊線上大舉反撲，令期指空倉盤於午市出現補倉，而升勢延至夜期，執筆時1月期指升至23,750，高水69點。

中移動周二跌至87元呈雙底後，隨即大力反彈，昨天近高收91.75元，大升3元或3.3%，成交逾16.34億元。中移動今年是4G的收成期，管理層有信心4G用戶增至2.5億，有利中移動的數據增值收益前景，有助估值提升，重上百元應是起點而非獲利目標，一旦港股通資金南下，中移動飛升絕非奢望。

公司動向方面，國藝娛樂文化(8228)收市後宣布發行2億元債券，年期七年，年息8厘，由康宏證券投資代理。國藝表示，集資用以集團營運和旗下西礁山國藝影視城及酒店的擴建與持續發展；並可減輕股東將來潛在的供股壓力。

港股透視

航空航運股續可看好

葉尚志
第一上海
首席策略師

1月7日。港股大盤連跌兩日後，出現反彈回穩的走勢。總體上，我們相信港股的穩定性依然保持良好，而在大盤股前期漲幅已多的背景下，中小股該有獲得市場重新關注的機會，市場有逐步進入炒股不炒市的階段。目前，歐美股市尤其是新興市場，仍然受到希臘政局問題和油價持續尋底的消息困擾，正處於震盪調整的行情。然而，只要幾個主要股指未有跌穿政策底，德國股市DAX指數守在9,150以上，日本股市NKY指數守在16,000以上，美股道指亦能企於前一級浪底17,067以上，我們估計出現類似去年12月中、以及去年10月時的環球股市全面下挫走勢，可能性該不大。

國指出現低開後回穩的走勢，盤中最低曾見11,871，下探至10日線11,926後獲得承接。中資金融股開始出現分化，領漲主力股如中國平安(2318)和四大國有銀行，股價走得比較穩，但是其他如中國太保(2601)和中信銀行(0998)，卻走了一波三連跌。國指收盤報11,991，微升0.23點或0.002%，11,800至12,000依然是目前的承接區，守穩可望保持高位運行的態勢。而恒指表現相對突出，出現低開高走的行情，收盤報23,681，上升196點或0.83%，但是要進一步升穿24,000關口來確認強勢。目前，騰訊(0700)和港交所(0388)回復強勢，對大盤構成維穩推動作用。另外，港股主板成交量連續第三日超過1,000億元，周三錄得有1,026億多元，而沽空金額有106.6億元，沽空比例10.38%。至於升跌股數比例是717：713，盤面狀態保持良好。

低油價短期難扭轉

受惠於油價的跌勢，航空股和航運股繼續全面走高，其中，國航(0753)、南航(1055)、中海發展(1138)，股價再度向上突破創新高。目前，紐約期油已跌穿了50美元關口，創出5年多以來的新低，不排除有跌後反彈的機會，但是低油價已成為了新常態，這個該是可以肯定的。事實上，紐約期油已跌穿了過去四年的平衡區間80至120元，供需失衡、美元指數創9年新高，都是令到油價受壓下挫的原因，而估計這些因素在短期內將難以逆轉，可以確認全球進入低油價時代。對於耗油量大的航空股和航運股來說，營運成本將可獲得大大的降低，另外，內地也進入了政策放鬆周期，對於借貸成本亦可以削減。因此，對於航空股和航運股，建議可以持有正面看多的態度，可以繼續關注跟進。

(筆者為證監會持牌人)

滬股通策略

內地股市聚焦通脹數據

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

國際原油價格周二進一步明顯下滑，美股當天持續調整，惟未有對內地股市構成明顯不利影響。儘管滬深股市早盤消化本身的高檔回吐壓力而低開低走，但其後受石化、證券商、黃金及核能股類升勢的帶動而令大盤回升，上證綜合指數終盤升0.67%或22點，於3,373.95點作收，為最近五年半的終盤新高，不過，成交金額則減少18%。

內地股市的表現亦帶動港股昨天回升，恒生指數扭轉早盤受外圍拖累的跌勢，終盤升0.83%或195點，於23,681點作收，成交金額錄得1,026.14億港元的偏高水準。事實上，內地股市近期的表現已反映內地投資人的熱情並未冷卻，儘管歐美較多不利因素與消息相繼出現，但A股繼續於高水準呈現震幅擴大的反覆格局。

通縮威脅增料加大寬鬆

滬深股市繼續受惠政策加碼的預期，特別是內地市場的資金面呈現相對寬鬆的態勢。市場目前普遍把焦點投放於本周五將發布的12月份通貨膨脹數據，較主流的憂慮為當月的消費物價指數(CPI)與生產者價格指數(PPI)將進一步反映內地經濟面臨的通縮威脅增加，尤其PPI於去年11月已呈現連續33個月下滑的趨勢。

目前環球的宏觀形勢已增加市場對中國經濟短期內面臨的通縮威脅增加的憂慮。國際原油價格持續及大幅下跌，對內地整個能源化工產業鏈的價格已產生整體下移的持續壓力，加上，內地今年面臨的食品漲價壓力相對近年趨向弱化，增加市場預期中國經濟面臨的通貨膨脹壓力正逐步放緩，而最終可能更面臨通縮壓力。

基於社會對通縮預期一旦形成，勢將進一步抑制投資與終端需求，從而令內需面臨收縮壓力，故此，社會對中央政府短期內推行更多財政政策擴張，以及人行加大貨幣政策寬鬆的力度的聲音正增加，預計政策憧憬繼續有助內地A股短期內於高檔震盪。

(筆者為證監會持牌人)

證券分析

國浩資本

馬鋼估值低吸納良機

自本行在2014年12月3日建議買入鞍鋼(0347)後，該股累升21%，同期表現優於國企指數13%。經過近期的升勢後，鞍鋼股價已達本行的目標價6.70元(昨天收市6.86元)。該股現時的估值相當於2015年市賬率0.8倍(為過去3年波幅的上限)及2015年市盈率21.7倍，本行認為已充分反映公司毛利率改善及去年鋼鐵行業供需關係轉佳的因素。在2014年第4季，去年的主流熱軌鋼及鋼板價格分別按季跌8%及9%，反映在年尾鋼鐵的需求有所轉弱。這或令公司第4季的盈利面臨壓力。由於本行對鞍鋼轉趨審慎，再加上該股短期內或欠缺正面的股價催化劑，本行將鞍鋼的評級下調至持有，目標價不變仍為6.70元。

建築用鋼材比例近5成

另一方面，有見越來越多證據支持去年樓市正在迅速復甦，本行認為馬鋼(0323)是在港上市的鋼鐵股中更值得買入的股份，因在公司的產品結構中，建築用鋼材的比例佔接近50%。本行相信有幾個利好因素支持馬鋼的估值獲得重估，首先公司在2014年將成功扭虧。再者，公司現時H股的估值只相當於2015年市賬率0.6倍，對比鞍鋼及馬鋼A股分別有25%及52%折讓。

去年業績盈虧料平衡

由於我們預期馬鋼將在2014年達到盈虧平衡點，並在2015年錄得8.95億元人民幣盈利(即每股盈利0.12元人民幣)，兩隻股份的估值存有此幅度的差異並不合理。馬鋼的股價從其2014年11月的近期高位回落9%，本行認為趁着去年至近期的房屋銷售在減息後變得火熱的氣勢，現時正是買入馬鋼的良機。重申馬鋼的買入評級，6個月目標價不變仍為2.70元(昨天收市2.40元)，相當於2015年市賬率0.7倍。