紅籌國企 窩輪

張怡

大唐發電炒重組可跟進

內地股市連跌第4個交易日下跌，在房產、金融等權重股受壓拖累下，上證綜指退至3,210點報收，跌1.59%。A股受壓，昨日港股出現欲升還跌的走勢，而觀乎中資股續以個別發展為主。電力板塊表現較突出，當中華電國電(1071)曾搶高至7.25元，最後則以7.08元完場，仍升0.34元，升幅為5.04%。

電力體制改革有望加速推進，市場預期新電改方案或於3月份後推出，加上市傳中國電力投資和國家核電合併事宜，已在近日獲得最高決策層簽字通過，目前國資委正在制定具體方案，都成為板塊股份受捧的藉口。大唐發電(0991)昨曾走高至4.34元，最後回順至4.22元，收窄僅升0.01元，表現雖欠佳，但因在同業中相對較落後，不妨作為低吸對象。

去年7月公布尋求出售煤化工業務板塊的大唐發電，日前公布數項資產、壞賬、存貨、長期投資減值準備，其中主要因煤化工板塊的減值預期額巨大，令總計提減值準備額高達55.45億元（人民幣．下同），並或拖累全年利潤減少31.4億元。

不過集團已部署將非核心業務出售，長遠有助提升盈利表現。事實上，瑞銀的研究報告，也確信有關大唐發電重組、增長及回報空間的市場預期過於保守，重申公司「買入」評級，目標價6元(港元，下同)。可考慮在現水平上車，上望目標為年高位的6元，惟失守4元關則止蝕。

港交所硬淨 購輪揀17174

港交所(0388)昨逆市向好，收報178.6元。若繼續看好該股後市表現，可留意港交匯豐購輪(17174)。17174昨收0.183元，其於今年12月24日到期，換股價為184.98元，兌換率為0.1，現時溢價13.82%，引伸波幅33.3%，實際槓桿4.8倍。此證雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，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，上證指收跌1.59%報3,210.36點，成交金額2,843億元；深成指跌0.87%報11,150.69點，成交金額2,236億元。創業板指跌1.80%。

【板塊方面】：行業板塊方面，農業、房地產、家用電器、水務、酒類等板塊窄幅上漲，銀行板塊相對抗跌，而建築裝飾、交通運輸、互聯網、國產軟件、保險等回調明顯。概念股方面，賽馬、智能電視、環保、長江經濟帶等少數板塊逆市活躍，去IOE、網絡安全、核能核電、第三方支付、高鐵、在綫旅遊等跌幅領先。

【投資策略】：雖然當前A股仍處於牛市當中，但監管層近期頻頻出手，讓市場做多產生了較大的分歧，這也讓短期股指波動加劇，個股分化風險加大。因此在如此市場風險突然加大下，做好相應的防御性策略。具體操作上，金融股暴跌後可逢低逐步跟進，煤炭、有色、電力、化工也可逢低關注；而國企改革、一帶一路等近期或持續發酵。此外，軍工、傳媒等題財股或將活躍，可逢低逐步佈局。

AH股 差價表

1月30日收市價 人民幣兌換率0.80601 (16:00pm) *停牌

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)	7.21	26.14	77.77
洛陽玻璃	1108(600876)	3.44	10.55	73.72
山東墨龍	0568(002490)	3.09	9.31	73.25
東北電氣	0042(000585)	1.80	4.91	70.45
第一拖拉機	0038(601038)	5.71	15.24	69.80
儀征化纖股份	1033(600871)	2.58	6.29	66.94
昆明機床	0300(600806)	3.33	7.81	65.63
上海電氣	2727(601727)	4.76	10.93	64.90
京城機電股份	0187(600860)	3.16	7.20	64.63
洛陽鉬業	3993(603993)	4.90	11.03	64.19
山東新華製藥	0719(000756)	3.77	8.30	63.39
兗州煤業股份	1171(600188)	6.18	13.35	62.69
天津創業環保	1065(600874)	5.19	10.92	61.69
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.56	3.18	60.46
南京熊貓電子	0553(600775)	5.95	11.86	59.56
大連港	2880(601880)	2.66	5.22	58.93
經緯紡織	0350(000666)	9.51	18.42	58.39
中海集運	2866(601866)	2.44	4.45	55.81
上海石油化工	0338(600688)	2.25	4.04	55.11
北京北辰實業	0588(601588)	2.45	4.29	53.97
晨鳴紙業	1812(000488)	3.83	6.66	53.65
中國中冶	1618(601618)	2.40	4.12	53.05
中國遠洋	1919(601919)	3.85	6.43	51.74
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	3.51	51.55
鄭煤機	0564(601717)	4.64	7.69	51.37
中國鋁業	2600(601600)	3.56	5.54	48.21
紫金礦業	2899(601899)	2.35	3.59	47.24
大唐發電	0991(601991)	4.22	6.40	46.85
四川成渝高速	0107(601107)	3.27	4.95	46.75
海信科龍	0921(000921)	6.32	9.40	45.81
中海油田服務	2883(601808)	12.76	18.97	45.78
中煤能源	1898(601898)	4.27	6.33	45.63
中國鐵建	1186(601186)	8.91	13.13	45.30
中海發展股份	1138(600026)	5.54	8.05	44.53
金隅股份	2009(601992)	6.80	9.80	44.07
中國中鐵	0390(601390)	5.69	8.15	43.73
中國交通建設	1800(601800)	8.45	12.07	43.57
深圳高速公路	0548(600548)	6.02	8.50	42.92
江西銅業股份	0358(600362)	12.66	17.57	41.92
中國石油股份	0857(601857)	8.39	11.64	41.90
比亞迪股份	1211(002594)	28.35	38.26	40.28
東江環保	0895(002672)	26.90	36.29	40.25
中國南車	1766(601766)	9.43	12.56	39.49
中國東方航空	0670(600115)	3.93	5.15	38.49
中國北車	6199(601299)	9.97	12.89	37.66
中聯重科	1157(000157)	4.77	6.12	37.18
東方電氣	1072(600875)	17.02	21.76	36.96
中集集團	2039(000039)	14.92	19.02	36.77
中信銀行	0998(601998)	5.75	6.96	33.41
中國南方航空	1055(600029)	4.18	5.00	32.62
金風科技	2208(002202)	12.42	14.67	31.76
廣汽集團	2238(601238)	7.06	8.33	31.69
中國人壽	2628(601628)	30.60	36.06	31.60
海通證券	6837(600837)	16.88	19.85	31.46
麗珠醫藥	1513(000513)	43.30	49.85	29.99
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.02	4.58	29.25
中興通訊	0763(000063)	17.02	19.18	28.48
中信証券	6030(600030)	24.95	27.85	27.79
白雲山	0874(600332)	27.60	29.96	25.75
安徽皖通公路	0995(600012)	5.64	5.91	23.08
中國國航	0753(601111)	7.44	7.69	22.02
中國銀行	3988(601988)	4.34	4.41	20.68
民生銀行	1988(600016)	9.45	9.47	19.57
長城汽車	2333(601633)	44.55	44.26	18.87
上海醫藥	2607(601607)	16.80	16.62	18.53
中國石油化工	0386(600028)	6.13	6.04	18.20
交通銀行	3328(601328)	6.52	6.24	15.78
建設銀行	0939(601939)	6.23	5.84	14.02
鞍鋼股份	0347(000898)	5.78	5.33	12.59
農業銀行	1288(601288)	3.80	3.47	11.73
中國神華	1088(601088)	21.25	19.09	10.28
中國太保	2601(601601)	37.50	33.40	9.50
華電國際電力	1071(600027)	7.08	6.18	7.66
濰柴動力	2338(000338)	30.80	26.24	5.39
中國平安	2318(601318)	82.60	69.30	3.93
招商銀行	3968(600036)	17.36	14.34	2.42
工商銀行	1398(601398)	5.58	4.55	1.15
復星醫藥	2196(600196)	28.05	22.36	-1.11
青島啤酒股份	0168(600600)	52.05	41.26	-1.68
萬科企業	2202(000002)	16.88	13.12	-3.70
安徽海螺	0914(600585)	26.15	19.78	-6.56
華能國際電力	0902(600011)	11.00	8.29	-6.95
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.63	7.12	-9.02
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
新華保險	1336(601336)	*	*	-

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

創業板尋寶 留意圓美光電

說起創業板，相信不少投資者都會馬上想起新股，尤其是那些只作配售，不作公開發售的新股，首天開盤的價格，動輒是配售價的數倍。對一般投資者而言，除非能在有關股市上市前能取得貨源，才有望獲得理想回報，否則只能在上市後才參與買賣。

對尋常百姓而言，要參與創業板的新股配售，並非易事。所以，與其留意創業板新股的操作機會，不如在已上市的創業板公司尋寶，說不定會有驚喜。

受惠網絡遊戲熱潮升溫

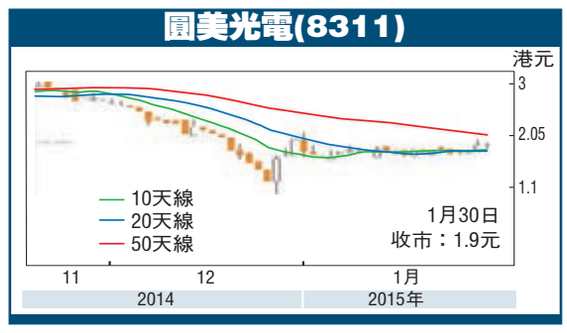
近年網絡遊戲興起，玩家對相關設備的需求亦隨之上升。於2014年2月上市的圓美光電(8311)，近期就以3.23億元收購從事設計、開發、生產及銷售矽基液晶顯示屏（「LCoS」）微型投影光學引擎，以及設計及開發應用光學產品的圓尚科技。新收購的業務將有助集團拓展虛擬實境的相關產品，如遊戲頭盔及車載抬頭型顯示器設備，有望受惠於網絡遊戲的熱潮。是次交易，令圓美光電由原來的純貿易及方案供應商的業務，轉型至擁有技術的生產商，相關產品的銷售單價和毛利率都較高，有助提升圓美光電的業績，相信是一個正確的發展策略，前景可期。

首都金融收購有利股價

另一家值得留意的，是前稱明基的首都金融控股(8239)。首都金融於去年6月25日完成收購Prima Finance後，已分別將原Prima Finance旗下的小額貸款公司及多家典當公司納入為首都金融的附屬公司。現時公司在北京地區持有4家典當貸款牌照，分別由北京金福、北京金祿、北京金壽及北京金禧持有，主要於中國北京提供典當貸款服務。

此外，公司亦持有1家小額貸款牌照，由其附屬公司北京中金福小額貸款持有，主要提供小額貸款服務。首都金融最近以5,500萬元人民幣購入北京奧拓思維軟件全部股權及Vibrant Youth Limited全部已發行股本，以進軍中國的小額貸款融資軟件開發行業；其中現金代價部分約500萬元人民幣，其餘以發行約1.35億股代價股份支付，每股代價股份作價約0.46港元。

北京奧拓思維軟件主要從事開發及銷售金融界之企業軟件及提供維護及支援服務。而Vibrant Youth主要資產是奧拓思維軟件（香港）全部已發行股本。是次收購，將有望為首都金融控股開拓新的盈利來源，近期公司股價亦向好，反映投資者認同公司的發展方向，反應甚為正面。**(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份權益)**



龍頭優勢顯 騰訊逢低吸

美股道指隔晚顯著反彈225點或1.31%，收報17,416點，而標普500及納指則分別升0.95%和0.98%。美股彈力強，惟昨日亞太區股市卻以個別發展為主，其中印尼股市漲0.48%，已為區內表現最佳；至於上證綜指收報3,210點，跌1.59%，則為亞太區跌幅最大的市場。恒指昨高開175點後，即掉頭輾轉回落，尤其午後中段沽壓最見明顯，曾低見24,450點，最後以24,507點報收，跌88點或0.36%，成交851億元。2月期指收報24,535點，炒高水28點，而夜期開市後，淡友再度壓市，令高水轉炒低水。儘管恒指已輕微跌穿10天線(24,509點)，期指好淡大戶對撼又未分勝負，但預計短期大市整固格局未變。 ■司馬敬

數碼收發站

有重組消息醞釀的藍籌股成為反覆市下的焦點所在。長實(0001)以近高位的148.5元報收，升2.13%；而和黃(0013)曾高見103元，收報102.9元，升0.98%。長和系本月初宣布重組，擬將長實及和黃合併為長江和黃實業(長和)，將所有房地產業務轉讓至新成立的長江實業地產(長地)，並再分拆上市，據悉，長地正安排550億元的過渡貸款再融資，以支持長和重組。有重組消息支持，長和孖寶近期表現持續跑贏大市。中銀香港(2388)也因有出售資產的消息傳出而走強，曾高見27.7元，直逼年高位的27.95元，收報27.25元，仍升2.06%。市傳中銀將出售南洋商業及集友銀行權益，但中銀的通告則指出，正進行一項可行性研究，審視集團的業務及資產組合，系內有消息醞釀，股價短期料仍可看高一線。

阿里內外交困 科網股受壓

阿里巴巴周四於美國開市前公佈截至12月底止財政年度第三季度業績，收入按年增長40%至262億元人民幣，經調整後純利增長25%至131億元人民幣。財報顯示，按照美國通用會計準則(GAAP)計算，阿里第三財季淨利潤為59.83億元人民幣(約合9.64億美元)，較上一財年同期的83.57億元人民幣下降28%。阿里業績低於分析師預期，表明其此前激進增長出現放緩跡象。而受業績遜預期影響，阿里在美上市的股價跌近9%完場。

受阿里急跌影響，本地科技股也紛紛受壓，當中龍頭的騰訊(0700)曾失守130元支持，低見129.5元，不過隨即獲大盤承接，反彈至132元報收，雖仍跌2.6元或1.93%，不過低位回升的力度不俗，反映該股已成為資金逢低收集對象。雖然騰訊因阿里業績影響而走疲，但兩間公司始終有分別，並不宜相提並論。事實上，阿里與工商總局就淘寶與天貓賣假貨事件繼續發酵，並延至阿里上市地美國，或引發訴訟。據內地傳媒報導，多間美國律師事務所周四先後宣稱，將對阿里巴巴發起調查，查證該公司是否違反美國聯邦證券法規，誤導投資者，並呼籲投資者聯繫律師行以發起集體訴訟。反觀騰訊只是在本港上市，並無潛在的可能訴訟困擾，何況其業績尚保持理想的增長勢頭，所以股價調整，無疑可視為低吸的機會。

消息方面，騰訊剛達成協議成為美國國家籃球協會(NBA)中國獨家網絡合作夥伴。這是該公司最近達成的一系列旨在增強其中國互聯網用戶在線娛樂產品的聯盟中的最新一個。騰訊稱，將在其網站以及QQ和微信等移動應用程式上直播NBA比賽和其他相關節目，這些網站和應用程式擁有數億用戶。騰訊指出，與NBA的新合作關係將於7月1日生效。騰訊消息面利好，股價昨低於130元即獲承接，若短期此水位守得穩，後市料有力再試年高位的138元。

港股透視

恒指若失24400 弱勢加劇

葉尚志
第一上海首席策略師

1月30日。港股大盤仍處於回整行情當中，資金入市態度趨向謹慎，是令到盤面彈性不強的原因。歐洲央行已宣布了在3月份開始買債的量寬計劃，兌現了市場的預期，而內地人行亦逐步以採取逆回購操作來釋放短期流動性，降低了短期內減息降準的可能性，這些都是令到市場在早前出現的熱烈氣氛、逐步回降下來的消息因素，港股因此而出現高位回整，是合理的行情走勢。

新興市場股市或再受壓

另一方面，從美聯儲最新的會議聲明來看，年內加息的機會依然存在，這個跟早前市場上的一些預期有點不同，估計有影響到環球資金流的可能。新興市場方面的情況，是我們其中一個重要的觀察點。美聯儲在去年逐步減少每月買債額度、並且在10月宣布停止了買債量寬計劃，資金從9月份開始流出新興市場股市，MXEF指數從當時的最高點1,104開始展現跌勢，其後油價和俄羅斯盧布大跌，激發資金進一步撤離新興市場，MXEF指數最終在12月中低見906的16個月新低、以累跌18%來完成這一波階段性跌浪。港股跟MXEF指數的相關走勢是很強的，而觀乎MXEF指數在12月中出現觸底反彈後，在近日有掉頭回落的跡象，市場重燃美國加息預期，有可能對新興市場股市再次構成壓力，對港股亦有帶來負面影響的機會。

國指四連跌失守50日線

國指在周四出現跳空下挫後，在周五依然反彈乏力，並且走了一波四連跌的行情，如果進一步失守50日線11,570的話，跌勢將會出現加劇強化，盤面會受到打擊。國指收盤報11,720，下跌16點或0.13%。而恒指出現高開低走，10日線24,510正受到考驗，早前股價創新高領漲的火車頭騰訊(0700)和中移動(0941)，有掉頭回軟跡象，周五分別下跌1.93%和1.72%。恒指收盤報24,507，下跌89點或0.36%，24,400依然是中短期重要支持位，宜密切留意能否守穩其上，操作上未宜過分急進。**(筆者為證監會持牌人)**

證券分析

群益證券(香港)

華電國業績有望提升

華電國際電力(1071)發佈業績預增公告，預計2014年實現歸屬於上市公司股東的淨利潤將同比增長35%-45%，由此估算，2014年淨利潤將在55.87億-60.01億元之間(人民幣，下同)。公司業績大幅增長主要是因為全年發電量同比上升，同時單位燃料成本下降。

發電量同比增2.69%：雖然去年全社會電力需求疲軟，但受益於新投產機組的電量貢獻，公司2014年發電量仍實現同比增長，由此帶動業績增長。公司去年新增投產機組3,000兆瓦左右，累計完成發電量1,801.75億千瓦時，同比增長約2.69%，上網電量1,687.45億千瓦時，同比增長約2.67%。

燃料成本下降提升毛利率

自去年年初以來，環渤海動力煤價格下降了14%左右。受益於煤炭價格下跌，公司燃料成本下降，毛利率有所提升。我們估算公司全年毛利率約為25.8%，比去年同期提升了2.5個百分點。自去年9月份起，公司上網電價下調0.73分/千瓦時，折合標煤單價約為25元/噸，預計公司2015年毛利率可能略有下降，但仍可維持在較高的水準。截至2014年9月底，公司控股裝機容量為37,570兆瓦。2014年底，公司定增募集50億投於電力項目建設，兩個項目合計1,800兆瓦，將於2016年年內實現投產。且公司宣佈啟動控股股東火電資產收購計劃，共5,000兆瓦，可使公司目前裝機容量增加13%左右。公司預計到2020年，包括母公司的資產注入，新增裝機容量將以每年10%的速度增長，經營業績有望進一步提升。

我們預估14年、15年淨利潤59.15億元(YOY+42.92%)、63.51億元(YOY+7.37%)，每股盈利0.58元、0.62元，當前A股股價對應14年、15年動態市盈率為11倍、10倍，H股為9倍、8倍。公司未來裝機容量有較大的增長空間，業績有望進一步提升，我們維持A、H股「買入」建議；A股目標價8.0元(對應15年動態市盈率13倍)，H股目標價8.5港元(對應15年動態市盈率11倍)。

證券推介

國浩資本

中國中藥增長速可買入

中國中藥(0570)管理層公布計劃動用75.95億元人民幣向不同人士收購江陰天江藥業81.5%股權後，股價兩日內急升15.4%。譚登平先生、周嘉琳女士、上海家化、廣東科達潔能、無錫國聯卓成創業、中金佳泰(天津)股權投資基金合夥企業及中金佳天(天津)股權投資合夥企業同意出售5.87%、8.62%、23.84%、9.67%、1.14%、19.71%及12.63%江陰天江藥業股權予中國中藥。為促進交易，譚登平先生及周嘉琳女士將認購中國中藥股份，約值8.83億元人民幣，其餘作價將會透過股權或/及債務融資。為了支持是項交易，中藥母公司國藥集團、執行董事楊斌先生及王曉春先生將認購中國中藥股份，金額分別不少於28億元、2億元及2億元。

江陰天江藥業於1992年開始生產中藥配方顆粒製造商，按2013年其收入所佔市場份額計算是中國最大的中藥配方顆粒製造商。中藥配方顆粒為中藥的一種形式，中藥材經現代提取及濃縮技術處理後可得到中藥材提取物的配方顆粒。中醫師以多種單味藥配方顆粒開出可滿足個別需要的組合以根據症狀治療特定患者。患者將由單味藥配方顆粒組成的處方組合加水溶解後服下。中藥配方顆粒可作為將中藥材處方合劑（飲片）煮沸並飲用所產生的藥汁的傳統方法的另一選擇，以該方式開出藥方對患者而言飲用更為方便。根據公告內容，中藥配方顆粒的市場份額由2006年2.28億元人民幣至2013年42.0億元人民幣，年複合增長率達51.6%。

新收購作價頗具吸引

雖然過去數年行業增長強勁，本行保守地估計江陰天江藥業的純利分別於2014年及2015年按年增長7%，收購作價約相當於17倍2015年市盈率，本行認為這項交易頗吸引。現時公司尚未公佈具體融資方案，本行僅可按數項假設去評估交易對公司的影響。假設70%的作價將透過股權融資，配售價以昨日收市價折讓10%計，另外30%的作價是將透過銀行貸款支付，本行預期是項交易可促進公司2015年每股盈利24%至0.22元人民幣。

雖然本行認為是項交易能促進公司盈利，在具體融資方案公佈前，本行暫時維持較早前對公司的預測。本行預計公司2014年及2015年的營業額增長可達88%及25%，毛利率擴張至61%及62%。假設固定成本佔營業額比重維持於42%不變，純利預計可於2014年升80%至3.6億元人民幣，以及於2015年升24%至4.46億元人民幣。現價相當於2015年23.4倍市盈率，兩年每股盈利年複合增長率約26%，本行認為估值不算昂貴。本行建議買入中國中藥，6個月目標價為5.82元，相當於一倍市盈增長率，或26倍2015年市盈率。