紅籌國企 窩輪

中興競爭優勢可發圍

張怡

人行降準消息入市進入第2個交易日，對A股依然缺乏刺激作用，在大量新股排隊上市可能分薄資金的困擾下，上證綜指退至3,075點報收，跌1.93%。內地股市走勢欠佳，對這邊廂的港股也有影響，惟觀乎部分中資個股或板塊仍見受捧。個股方面，京信通信(2342)料全年轉盈賺1.4億，刺激股價反彈至2.03元報收，升10.33%。

個別電訊設備股雖見受捧，中興通訊(0763)則見先升後回，高見17.18元，最後以16.92元報收，跌0.14元，跌幅為0.82%，表現雖未見突出，但行業需求看好，該股也可望擴大升勢。內地4G網絡正快速發展，各大電訊商為提升競爭力，加大優化網絡工程的資本投入。

中興主要從事設計、開發、製造及銷售電信系統設備，過往與三大內地電信商保持穩定的合作關係。去年上半年，集團來自運營商網絡的收入，佔比近58%。中電信(0728)較早前公布LTE二期試驗網工程招標結果，中興的高端路由器產品在SR(Service router)佔比第一、MSE（Multi-Service Edge）則排名第二。另外，集團早前又與中移動(0941)研究院，簽署5G戰略合作協議，對提升未來盈利表現也屬有利。

就業績表現而言，集團早前公布去年度業績快報，錄得營業收入812.4億元（人民幣，下同），按年上升8%，純利升94.2%至26.4億元，主要受惠內地的TD-LTE系統設備、FDD-LTE系統設備，以及國際4G手機、3G手機收入均有增長所致。中興最近聯同騰訊(0700)和中電信(0728)等推免費視頻手機，對提升市場佔有率也屬有利。可考慮於現水平收集，上望目標為年高位的18.88元（港元，下同），惟失守16.5元支持則止蝕。

匯豐逆市佳 購輪揀19557

匯豐(0005)昨逆市向好，收報72.85元。若繼續看好該股後市表現，可留意匯豐法興購輪(19557)。19557昨收0.175元，其於今年7月6日到期，換股價為75.6元，兌換率為0.1，現時溢價6.18%，引伸波幅19.57%，實際槓桿13.46倍。此證雖仍為價外輪，但數據仍屬合理，交投也算暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面簡述

【大盤】：昨日截至收盤，上證綜指報3,075.91點，跌60.62點，跌幅1.93%，成交2,665.03億；深成指報10,791.10點，跌274.48點，跌幅2.48%，成交2,356.25億；創業板收報1,730.97點，跌43.35點，跌幅2.44%，成交552.39億；i100指數報4,189.56點，跌1.78%。

【板塊方面】：全天看，兩市低開震盪，維持近期震盪整理格局。盤面上看，除證券外，多數權重板塊始終弱勢，盤中偶有拉升，但力度以及幅度均不大。午後，地產、資源板塊等悉數走低，題材股紛紛回落，大盤盤中小幅跳水，全天低開低走。

【投資策略】：短期券商、銀行、保險等可以趁低吸納，煤炭、有色、電力等二線藍籌可繼續持有；同時為應對指數短期的震盪，可留意潛伏環保、傳媒、核電等題材概念股。此外，圍繞着政策導向概念股，一帶一路、國資改革等依舊是全年炒作的主要主題。

AH股差價表

2月6日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.80559 (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)	7.22	26.25	77.84
洛陽玻璃	1108(600876)	3.04	9.93	75.34
山東墨龍	0568(002490)	3.07	9.21	73.15
東北電氣	0042(000585)	1.66	4.52	70.41
儀征化纖股份	1033(600871)	2.43	6.14	68.12
第一拖拉機	0038(601038)	5.18	12.18	65.74
上海電氣	2727(601727)	4.39	10.26	65.53
昆明機床	0300(600806)	3.07	7.06	64.97
京城機電股份	0187(600860)	3.02	6.93	64.89
洛陽鉬業	3993(603993)	4.75	10.78	64.50
山東新華製藥	0719(000756)	3.55	8.01	64.30
天津創業環保	1065(600874)	4.83	10.63	63.40
兗州煤業股份	1171(600188)	6.17	12.59	60.52
南京熊貓電子	0553(600775)	5.91	11.52	58.67
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.52	2.95	58.49
大連港	2880(601880)	2.50	4.85	58.47
經緯紡織	0350(000666)	9.23	17.80	58.23
上海石油化工	0338(600688)	2.25	4.05	55.25
中海集運	2866(601866)	2.30	4.03	54.02
北京北辰實業	0588(601588)	2.36	4.06	53.17
中國中冶	1618(601618)	2.24	3.78	52.26
廣船國際	0317(600685)	22.00	36.75	51.77
晨鳴紙業	1812(000488)	3.72	6.12	51.03
鄭煤機	0564(601717)	4.57	7.42	50.38
大唐發電	0991(601991)	3.55	5.57	48.66
中國遠洋	1919(601919)	3.71	5.82	48.65
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.02	3.14	48.18
海信科龍	0921(000921)	5.88	9.05	47.66
四川成渝高速	0107(601107)	3.16	4.64	45.14
中海油田服務	2883(601808)	12.28	17.95	44.89
紫金礦業	2899(601899)	2.29	3.34	44.77
中海發展股份	1138(600026)	5.07	7.25	43.66
中國鋁業	2600(601600)	3.44	4.88	43.21
中煤能源	1898(601898)	4.17	5.91	43.16
中國交通建設	1800(601800)	8.01	11.32	43
中國鐵建	1186(601186)	8.55	11.87	41.97
金隅股份	2009(601992)	6.55	9.09	41.95
東江環保	0895(002672)	25.00	33.80	40.42
比亞迪股份	1211(002594)	26.80	36.23	40.41
江西銅業股份	0358(600362)	12.86	17.10	39.42
中國東方航空	0670(600115)	3.65	4.64	36.63
中國石油股份	0857(601857)	8.57	10.89	36.60
深圳高速公路	0548(600548)	6.18	7.84	36.50
中集集團	2039(000039)	14.66	18.35	35.64
中國南車	1766(601766)	9.05	11.07	34.14
東方電氣	1072(600875)	15.38	18.75	33.92
中國南方航空	1055(600029)	3.72	4.49	33.26
中聯重科	1157(000157)	4.87	5.83	32.71
海通證券	6837(600837)	17.46	20.87	32.60
中國北車	6199(601299)	9.60	11.44	32.40
麗珠醫藥	1513(000513)	41.20	47.86	30.65
廣汽集團	2238(601238)	7.03	8.09	30.00
金風科技	2208(002202)	11.78	13.40	29.18
中國人壽	2628(601628)	30.75	34.86	28.94
中信銀行	0998(601998)	5.70	6.46	28.92
中信証券	6030(600030)	25.50	28.32	27.46
白雲山	0874(600332)	26.35	28.72	26.09
中興通訊	0763(000063)	16.92	18.24	25.27
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.80	4.07	24.79
長城汽車	2333(601633)	46.15	48.30	23.03
上海醫藥	2607(601607)	16.02	16.35	21.07
安徽皖通公路	0995(600012)	5.57	5.64	20.44
中國國航	0753(601111)	6.84	6.90	20.14
民生銀行	1988(600016)	9.08	9.08	19.44
中國銀行	3988(601988)	4.33	4.02	13.23
中國石油化工	0386(600028)	6.13	5.69	13.21
交通銀行	3328(601328)	6.43	5.89	12.06
中國神華	1088(601088)	20.55	17.92	7.62
建設銀行	0939(601939)	6.31	5.50	7.58
華電國際電力	1071(600027)	6.05	5.26	7.34
鞍鋼股份	0347(000898)	5.75	4.94	6.23
農業銀行	1288(601288)	3.82	3.22	4.43
中國太保	2601(601601)	37.45	31.17	3.21
濰柴動力	2338(000338)	31.05	25.47	1.79
中國平安	2318(601318)	81.90	66.33	0.53
復星醫藥	2196(600196)	26.70	21.53	-0.10
招商銀行	3968(600036)	17.76	14.25	-0.40
華能國際電力	0902(600011)	9.16	7.21	-2.35
青島啤酒股份	0168(600600)	51.30	39.53	-4.55
工商銀行	1398(601398)	5.61	4.30	-5.10
安徽海螺	0914(600585)	25.85	19.26	-8.12
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.46	6.92	-10.13
萬科企業	2202(000002)	16.82	12.16	-11.43
中國中鐵	0390(601390)	*	*	-
新華保險	1336(601336)	*	*	-

板塊折局

匯業證券策略師 岑智勇

油價現反彈 中海油可吼

自從美國聯儲局終止量化寬鬆措施後，改由歐洲及日本等央行接力，同時令多國央行加入將貨幣貶值的行列，這使得美匯指數反覆上揚，最高升至94.804後，才告回軟。美匯回軟，令商品價格反彈，包括大宗商品如黃金及石油等。兩者之中，黃金早因為投資者的避險情緒增加而上升；石油價格則因供過於求及政治等因素，持續下滑，跌至45美元水平才喘穩。直至近期傳出美國鑽井數量顯著減少的消息後，才告反彈，一度從低位反彈近20%之多！

若把時間拉遠一點，其實國際油價從年中的高位107.26美元，下跌至最低44.45美元，最大跌幅近58.6%，跌幅較大部分商品為多，表現相對落後。正因如此，在芸芸大宗商品當中，若要博反彈，亦以石油的值博率較高。

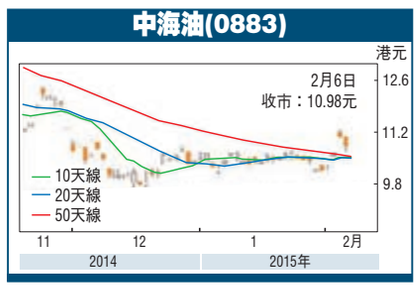
明顯跑輸其餘兩桶油

在香港上市公司中，不乏從事石油行業的企業，當中又以「三桶油」最受投資者關注。在「三桶油」中，中石化(0386)及中石油(0857)都是以下游業務為主，受油價的波及也較少，所以股價從高位調整的機會也相對較少，近期的最大跌幅分別為27%及30.9%。至於上游業務比例較重的中海油(0883)，近期的股價最大跌幅達37.8%，明顯跑輸其餘兩桶油。

從主要股東持股的角度去看，中石化及中石油的主要股東名單中，都有機構投資者的蹤影。中石化的主要股東包括貝萊德(7.92%)及Schroders Plc (5.99%)；中石油的主要股東則包括Aberdeen Asset Management Plc (7.96%)、J.P. Morgan Chase & Co. (7.33%)及貝萊德(6.82%)。可是，中海油卻一個機構投資者都沒有。然而，若然油價反彈的話，相信中海油的升勢將會較急，其時不難吸引投資者追捧，甚至是機構投資者，有望加速股價的升勢。

ROE在同業中最高

從股東回報率(ROE)角度去看，「三桶油」中以中海油的ROE最高，達16%，中石化的12.1%次之，然後是中石油的11.6%。若以邊際利潤(Net Profit Margin)去看，亦以中海油較佳，達19.75%，中石化及中石油就分別只有2.3%及5.7%。相信只要油價反彈，中海油相對較佳的營運表現，相信不難再次吸引投資者的目光。



另一方面，國家發改委於去年底已上調暴利稅起徵點，由每桶55美元升至65美元，若油價的反彈勢頭持續，大有機會返回上述水平。對「三桶油」而言，邊際利潤較高的中海油，相對會有較佳防守性。

(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份權益)

重組近尾聲 長和呈強

美股隔晚再展升勢，道指搶高至17,884報收，升1.2%，而標普及納指則均升1.03%。美股有運行，昨日亞洲區股市以互有升跌回應，其中印尼股市升1.04%及新加坡股市漲0.79%，均為區內表現較佳的市場。另外，受多隻次新股出現普跌且跌幅巨大打擊，上證綜指收挫1.93%至近1個半月新低，而深圳綜指更挫2.02%，皆成為區內表現最弱的市場。恒指昨高開77點，報24,843，已為全日高位，甫開後轉跌，其後好淡爭持，收報24,679，跌86點或0.35%，成交減至759億元。港股過去3個交易日在退至24,640點附近即獲支持，在此水位未失前，料續有利大市向好勢頭延續。 ■司馬敬

數碼收發站

澳門年底檢討牌照或擬發第7個牌，賭股彈力轉強，其中銀河娛樂(0027)曾高見43.15元，收市報43元，升2.85元或7.1%；同屬一線賭股的金沙中國(1928)和永利澳門(1128)亦升逾3%。此外，部分二、三線賭股亦見受捧，當中澳門勵駿(1680)收市前見發力，收市漲5.19%。至於昨日品題的漢能薄膜(0566)仍見愈升愈有，再創4.29元的新高，收報4.25元，再進賬0.2元或4.94%，市值增至1,769.16億。

富貴生命「深潛」追落後

多隻半新股近期有頗佳的表現，就以日成控股(3708)為例，該股上市價僅為0.6元，昨收1.63元，上市未滿月已進賬1.72倍。此外，於上月9日掛牌的高鵬礦業(2212)昨近高收1.4元，升0.17元或13.8%，該股現價較上市價的0.88元，亦漲達59%。半新股的富貴生命(1438)昨見發力，收報2.32元，升0.34元或17.17%，成交增至1.66億元。富貴生命主要於馬來西亞、新加坡及印尼銷售墓地、龕位及墓穴，以及提供殯儀服務及骨灰龕建設服務，上市價3元，換言之現價仍「深潛」。值得一提的是，富貴生命公開發售部分獲50.7倍超額，並以招股價的下限定價，該股上市後表現欠佳，無疑令捧場客大失所望。在股價買盤動力重現下，富貴生命因上市後未真正炒過，在其他半新股紛紛發力下，該股追落後潛力也不妨看高一線。

長城汽車（2333）1月總銷量按年升26.5%至88,087輛。期內，總產量按年升26.1%至86,106輛。長汽現四連升，昨高開4.6%突破52周高位，最高見46.7元，收報46.15元，仍升1.7元或3.83%，成交增至7.54億元。儘管長汽再創新高，不過就未為同業帶來沖喜，當中同屬一線汽車股的華晨中國(1114)便挫逾3%，資金聚焦強勢股表露無遺。

長和孖寶成為昨日表現較突出的重磅藍籌股，其中長實(0001)高見150.3元，收報150.1元，仍升2.46%；和黃(0013)則收報104.5元，升1.95%。長實周四晚間表示，長實及和黃合併成立的長和股份將於3月18日在香港交易所上市，而股東將在2月25日對集團重組計劃進行投票。長實及和黃的重組公告指出，重組方案完成後將為合併後之長和產生3,317億元股份溢價，促進分拆上市方案、向股東派發一般股息或特別股息。

長實又指出，2013年度之可供分派予股東之保留溢利約為210億元，而截至去年6月底止上半年的保留盈利達約3,410億元，當中1,940億元為不可分派金額。根據公司條例，香港公司只可從可供分派利潤中撥款作分派，而開曼群島公司法則容許從利潤及容許從股份溢價賬中作出分派。集團已多次重申，重組方案旨在提高向長和股東分派的靈活性。由於長實及和黃兩公司的其餘資產包括位於26個國家的港口、移動電訊業務，以及加拿大石油公司赫斯基能源的部分股份，這些資產將劃入長和股份以介紹方式上市，對市場料有不俗的吸引力，所以兩股的上升空間仍可看好。

港股透視

港股維持反覆整固走勢

葉尚志
第一上海
首席策略師

2月6日。人行全面降準後的第二個交易日，內地A股及港股繼續回整行情，春節前的假日氣氛，有提早襲來跡象。正如我們近日指出，內地降準一方面可能是預示着經濟下行壓力出現加劇，而另一方面，春節前再推大政策的機會不大，最快可能要等到三月兩會開完後，才會有新一輪的政策出台。在這種背景下，相信市場氣氛將會逐步轉為觀望，而A股及港股的短期走勢，亦將會以反覆整固來運行發展。

恒指中短期守穩24300續看升

總體上，我們對港股後市維持正面態度，而短期走勢傾向反覆整固，恒指的中短期支持位在24,300，守穩可望延續由去年12月中展開的反覆上升趨勢。事實上，外圍市況亦該已到了一個階段性的平衡點水平。以幾個主要金融市場標的來看，紐約期油在去年8月跌穿100元關口後開始下跌，在1月29日低見43.58美元的5年半新低後，有進入橫盤震盪的機會，估計短期上落範圍在45美元至55美元。

歐元在去年年中、從1.4000美元開始回落，美聯儲退市停止買債是第一波觸發點，其後市場預期歐洲央行將推出全面量寬，消息把歐元進一步打到1.1098美元的11年低位。目前，歐洲央行已在1月22日宣布，從3月開始進行每月600億歐元額度的買債計劃，而歐元亦從低點反彈至1.1500美元。

10500成德國DAX好淡分水嶺

至於美股方面，早前由於受到美元過強的影響，道指在1月份出現反覆調整的走勢，從歷史高位18,103回落至17,037的近期最低位，在企業四季報已進入尾聲的形勢下，相信美股亦有進入整固階段的傾向。而在歐洲量寬的背景下，德國股市DAX指數的表現，會是市場重要觀察點之一。DAX指數從1月以9,500起步開始上拉創新高，曾高見10,984，累漲超過15%，而10,500是目前的好淡分水嶺，可以看作為市場對於歐洲量寬預期的寒暑表。債券市場方面，美國10年國債收益率會否跌穿1.6厘，德國2年和5年期國債收益率，能否從負方回復至正方，都是市場情緒能否回復穩定的指標。(筆者為證監會持牌人)

滬股推介

群益證券(香港)

萬科估值仍處較低水平

萬科(000002.SZ)公佈1月銷售情況，公司1月銷售金額同比、環比分別下降了16.1%、7.3%，這分別是由於去年同期基期較高和推盤減少所致。但從絕對的量值來看，公司單月銷售金額232億元(人民幣，下同)仍維持在歷史較高水平，符合預期。公司事業合夥人盈安合夥近期連續兩次增持公司股票0.92%和0.31%，平均成本分別為12.79元/股和13.26元/股，再次體現了公司對未來發展的看好。此次央行降準也將會對公司銷售以及融資帶來利好。公司目前A股股價對應2015年的PE為6.7倍，PB1.7倍；H股股價對應2015年的PE為7.2倍，PB1.8倍，目前估值仍處於歷史較低水平，維持A股、H股「買入」的投資建議。

銷售情況：公司1月份實現銷售面積196萬平方米，銷售金額232.1億元，分別同比+0.7%和-16.1%，環比-5.2%和-7.3%，符合預期。

1月銷售佳 總量維持高位

公司1月銷售金額同比下降主要是由於去年同期的銷售金額包含了部分2013年12月實際銷售中已認購未簽約的部分，導致基期偏高所造成的。我們綜合去年12月和今年1月兩個月的銷售情況來看，公司兩個月合計銷售面積實際同比增長38%，銷售金額同比增長25%。而環比來看，公司由於在2014年年末衝量，1月新推盤量偏少，環比增速略有回落，但也在預期之中。而從絕對的量值來看，公司1月的銷售金額（232億元）和銷售面積（196萬平米）仍舊維持在高位，高於2014年10月旺季的水平（銷售金額221億元，191萬平米）。

我們預計公司2014年、2015年、2016年淨利潤將達到172億元、212億元、241億元，A股對應PE分別為8.2倍、6.7倍、5.8倍，PB1.7倍；H股對應PE分別為8.8倍、7.2倍、6.3倍，PB1.8倍，目前估值仍處於歷史較低水平，維持A股、H股「買入」的投資建議。

(摘錄)

證券推介

國浩資本

降準利好 玖龍紙業可吸

人行於2月5日起下調金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，同時對支持小微企業及三農的個別城市商業銀行及非縣域農村商業銀行，再額外降低人民幣存款準備金率0.5個百分點，以加大對小微企業及三農及重大水行工程建設的支持力度。

基於中國的通脹水平在未來數月或會於低位徘徊，內地甚有機會在未來數月作出更多的降準行動以抵禦資金外流，以及為銀行體系注入更多的流動性以刺激經濟。最新的措施同時凸顯出內地解決中小企資金鏈緊張的決心。本行認為中小企的銀根得到緩解，將對玖龍紙業(2689)有利，因公司的大部分客戶皆是中小型企業。在過去數年，這些客戶由於在融資方面面對極大的困難，營運資金相對緊張，從而令這些客戶的箱板紙庫存長期處於非常低的水平。

紙價堅挺 需求勝預期

玖龍紙業自2014年12月15日的高位7.053元已回落15%，主要是由於紙價在12月份這傳統旺季的表現相對疲弱。然而，本行認為相比起其他的大宗商品因美元走強而大幅下滑，紙價及進口廢紙的價格已相對堅挺，反映實際需求或遠較一般人想像為佳。

近期人民幣貶值(過去兩個月份累跌1.8%)亦是市場擔憂的因素，因在玖紙截至2014年6月30日的總貸款中，約有60%是以美元計價。基於人民幣近來疲弱的走勢，本行將公司截至2015年6月30日的財年的盈利預測下調至21.54億元人民幣(每股盈利0.45元人民幣)，相當於每噸盈利171元人民幣，以反映潛在的匯兌損失。此相當於2015財年的每股盈利增長率有21%。

公司現時的估值相當於10.3倍2015財年市盈率及0.9倍市帳率，本行認為並不昂貴。雖然人民幣的走勢對公司業績有一定的負面影響，但本行相信中國箱板紙行業的供需關係在2015年正逐步改善，因地方政府現時用更進取的手段如提供更有吸引力的補償或強迫性關停去淘汰落後產能。同時間，基於紙廠過去數年的盈利能力薄弱，新增產能正不斷減少。行業趨勢利好以及下游客戶的資金壓力得到放鬆，將會對大型紙廠如玖龍紙業有利。本行重申買入評級，目標價下調至7.0元，仍基於12.5倍2015財年市盈率及2015年6月底的1.0倍帳面值。