紅籌國企 窩輪

張怡

中海石化追落後潛力佳

上證綜指繼周二上升1.5%後，昨向好勢頭依然未變，收市續升0.51%。至於昨日港股則持續受壓，惟觀乎中資股仍以個別發展為主，當中發盈喜的TCL多媒體(1070)便漲近1成，而南車時代電氣(3898)亦升逾7%。

中海石油化工(3983)昨也逆市向好，曾高見2.87元，收報2.84元，升0.09元，升幅為3.27%。中油石化雖然去年純利大跌九成至僅1億元人民幣左右，但主要是受一次性減值及損失逾17億元人民幣所致，加上去年尿素在去產能方面取得成績，配合農曆新年後春耕帶動化肥價格有望回升，該股追落後潛力仍可看好。

獲中海油優惠價長期供氣

中海石化為一家從事化肥、化工產品開發、生產及銷售的現代化大型企業，總設計年產能達184萬噸尿素、71萬噸磷肥及160萬噸甲醇。據了解，中海石化從一個未涉及化肥化工領域的企業，在短短十年就一躍發展成為中國產量最大的尿素、磷肥及甲醇生產商之一，主因是與中海油簽訂長期天然氣供應合約，能以優惠價獲得穩定天然氣供應，令其成為業內最具成本效益的生產商。

中海石化去年11月挫至2.48元的52周低位呈超賣反彈，之後於2.7至2.95元作長方形橫行。若短期升穿長方形橫行區頂部阻力，上望目標為去年9月初以來阻力位的3.5元，惟失守近日低位支持的2.61元則止蝕。

平保逆市強 購輪揀18944

中國平安(2318)昨收報82.6元，升0.43%，為少數逆市向好的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意平安瑞銀購輪(18944)。18944昨收0.495元，其於今年7月20日到期，換股價為90.88元，兑換率為0.1，現時溢價16.02%，引伸波幅37.97%，實際槓桿6.53倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，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，上證指數報3,157.70點，漲16.11點或0.51%，成交2,108.63億元(人民幣，下同)；深成指報11,265.63點，漲129.01點或1.16%，成交2,011.68億元；創業板報1,772.85點，漲25.17點或1.44%，成交450.64億元；i100指數報4,305.12點，漲幅1.9%。

【板塊方面】：智慧電視板塊大幅上漲，樂視網、海信電器、TCL衝擊漲停，深康佳、京東方漲幅超3%。醫藥電商題材股九州通、嘉事堂、一心堂盤中衝擊漲停板。P2P概念持續強勢，生意寶、巢東股份漲停，上海鋼聯、騰邦國際、熊貓煙花漲幅超5%.

【投資策略】：經過周二17隻新股集體發行的利空，A股並未出現繼續下跌的態勢，反而強勢反覆回升。經過連日調整，上證在60日平均線上止跌企穩，50ETF期權的上市，短線對權重股走勢形成支持。

從昨日盤面看，市場出現普漲格局，但成交量未有顯著上升，預計這一縮量反彈的局面將延續，對於年報超預期的個股，可以繼續積極留意。 ■統一證券(香港)

AH股差價表

2月11日收市價
人民幣兑換率0.80512 (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)	7.18	25.91	77.69
洛陽玻璃	1108(600876)	2.70	9.36	76.78
山東墨龍	0568(002490)	2.96	9.34	74.48
東北電氣	0042(000585)	1.59	4.45	71.23
第一拖拉機	0038(601038)	5.13	12.70	67.48
儀征化纖股份	1033(600871)	2.40	5.90	67.25
山東新華製藥	0719(000756)	3.34	8.12	66.88
京城機電股份	0187(600860)	3.00	7.14	66.17
洛陽鉬業	3993(603993)	4.69	10.94	65.48
昆明機床	0300(600806)	3.05	7.04	65.12
天津創業環保	1065(600874)	4.74	10.54	63.79
上海電氣	2727(601727)	4.37	9.63	63.46
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.40	3.02	62.68
兗州煤業股份	1171(600188)	6.14	12.68	61.01
經緯紡織	0350(000666)	8.98	17.85	59.50
南京熊貓電子	0553(600775)	5.91	11.59	58.95
大連港	2880(601880)	2.58	5.02	58.62
中海集運	2866(601866)	2.26	4.09	55.51
中國中冶	1618(601618)	2.14	3.87	55.48
上海石油化工	0338(600688)	2.26	4.06	55.18
北京北辰實業	0588(601588)	2.33	4.11	54.36
晨鳴紙業	1812(000488)	3.60	6.32	54.14
廣船國際	0317(600685)	22.15	37.73	52.73
鄭煤機	0564(601717)	4.52	7.33	50.35
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.99	3.17	49.46
中國遠洋	1919(601919)	3.72	5.92	49.41
海信科龍	0921(000921)	5.94	9.35	48.85
大唐發電	0991(601991)	3.56	5.51	47.98
四川成渝高速	0107(601107)	3.12	4.73	46.89
中煤能源	1898(601898)	4.03	6.03	46.19
中國中鐵	0390(601390)	5.58	8.31	45.94
紫金礦業	2899(601899)	2.29	3.39	45.61
中國鋁業	2600(601600)	3.46	5.04	44.73
比亞迪股份	1211(002594)	25.15	36.61	44.69
中國交通建設	1800(601800)	8.23	11.96	44.6
中海油田服務	2883(601808)	12.46	18.10	44.58
東江環保	0895(002672)	25.00	36.17	44.35
中國鐵建	1186(601186)	8.62	12.38	43.94
中海發展股份	1138(600026)	5.19	7.33	42.99
深圳高速公路	0548(600548)	5.59	7.89	42.96
金隅股份	2009(601992)	6.43	9.04	42.73
江西銅業股份	0358(600362)	12.74	17.13	40.12
中國東方航空	0670(600115)	3.69	4.95	39.98
中國石油股份	0857(601857)	8.52	11.17	38.59
中集集團	2039(000039)	14.56	19.06	38.50
中國南方航空	1055(600029)	3.70	4.67	36.21
海通證券	6837(600837)	17.68	22.13	35.68
中聯重科	1157(000157)	4.77	5.97	35.67
中國人壽	2628(601628)	30.95	38.33	34.99
中國南車	1766(601766)	9.31	11.51	34.88
麗珠醫藥	1513(000513)	39.40	48.33	34.36
東方電氣	1072(600875)	15.36	18.68	33.80
中國北車	6199(601299)	9.97	11.97	32.94
金風科技	2208(002202)	11.62	13.77	32.06
中信銀行	0998(601998)	5.69	6.70	31.62
廣汽集團	2238(601238)	7.03	8.24	31.31
中興通訊	0763(000063)	16.90	19.70	30.93
白雲山	0874(600332)	26.40	30.26	29.76
中信証券	6030(600030)	25.65	29.33	29.59
長城汽車	2333(601633)	46.25	50.64	26.47
中國國航	0753(601111)	6.53	7.11	26.06
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.83	4.17	26.05
上海醫藥	2607(601607)	16.02	17.05	24.35
安徽皖通公路	0995(600012)	5.52	5.80	23.37
民生銀行	1988(600016)	9.13	9.35	21.38
交通銀行	3328(601328)	6.36	6.12	16.33
中國銀行	3988(601988)	4.27	4.07	15.53
中國石油化工	0386(600028)	6.11	5.70	13.70
鞍鋼股份	0347(000898)	5.50	5.10	13.17
中國神華	1088(601088)	20.40	18.28	10.15
建設銀行	0939(601939)	6.23	5.56	9.79
中國太保	2601(601601)	38.10	33.54	8.54
復星醫藥	2196(600196)	24.90	21.90	8.46
農業銀行	1288(601288)	3.78	3.26	6.65
華電國際電力	1071(600027)	6.36	5.44	5.87
中國平安	2318(601318)	82.60	70.12	5.16
濰柴動力	2338(000338)	30.90	25.83	3.68
招商銀行	3968(600036)	17.72	14.64	2.55
華能國際電力	0902(600011)	9.32	7.42	−1.13
青島啤酒股份	0168(600600)	51.00	40.17	−2.22
工商銀行	1398(601398)	5.51	4.33	−2.45
安徽海螺	0914(600585)	26.00	19.85	−5.46
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.25	6.95	−7.16
萬科企業	2202(000002)	17.08	12.41	−10.81

股市縱橫

韋君

昌興估值大偏低具吸引

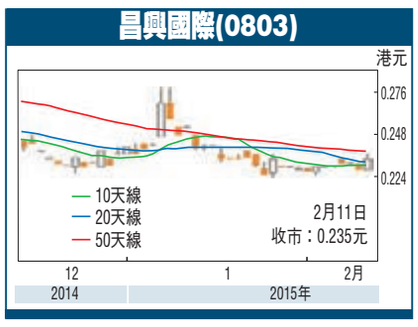
港股昨再現逾200點的調整市，今年以來收市指數一直企穩的20天線(24,504點)已告棄守，弱勢似有深化跡象，臨近農曆年長假期，好淡均無心戀戰，料資金續傾向炒股唔炒市。昌興國際(0803)在昨日弱市下，以反覆向好為主，曾高見0.238元，最後以0.235元報收，仍升0.007元或3.07%，美中不足是成交只有120萬元，但該股現水平沽壓有限，本身又屬被低估實力股，因此仍不妨趁低收集。

昌興大股東黃炳均現持有59.12%權益，第二大股東的南京鋼鐵聯合有限公司則持有13.7%。黃老闆因同為亞視大股東，而被港人認識，至於南鋼則是由南京鋼鐵集團與上海復星集團等共同合資成立的江蘇省特大型鋼鐵企業。值得一提的是，黃老闆是於去年12月以43%溢價的每股0.35元，配售9.44億股昌興予南鋼，套現3.3億元。南鋼肯以高溢價承接昌興股權，無疑是對其業務前景投下信心一票的表現。

講開又講，昌興上月以713萬美元（約5,561萬港元）向股東南鋼旗下新加坡金騰出售10.5公噸鐵礦石，反映引入實力新股東，有助提升雙方的業務合作。就業績表現而言，昌興截至去年9月底止半年營業額22.66億元，年增15%；毛利增加約688%至約3.5億元；半年溢利為約7,800萬元，較去年同期純利約4,200萬元上升約88%，每股基本盈利為0.23仙。

巢東水泥熱炒 資產水漲船高

消息方面，集團早前曾披露獲獨立第三方洽購於上交所掛牌的安徽巢東水泥(600318.SS)權益。昌興持有巢東水泥33.06%權益，後者於上周五復牌以來，受併購消息刺激，已連續4日漲停牌，由去年9月26日收市價11.2元人幣，反覆升至昨漲停價的16.4元人幣，累漲46.43%。巢東股份昨收市價的市值涉及39.69億元人幣，即昌興持有相關權益的價值達13.12億人民幣(約16.4億港元)，約為集團現時市值20.19億的81%。換言之，其餘業務的資產價值連4億也不夠，一旦被收購，昌興股值勢可大翻身。此外，昌興現時每股資產淨值為0.45元，現價市賬率(PB)約0.52倍，足證估值偏低。現水平上車，上望目標首站為配股價的0.35元。



恒生沽興業獲利 婆仔數驚人

市場憧憬希臘可望與債權機構達成協議，美股隔晚急彈140點或0.79%，道指收報17,868；標普更升1.07%收報2,068。周三亞太區股市普遍上升，以台灣、印度及泰國股市升0.63%至0.73%表現較佳，內地A股連升三天，上綜指升0.51%收報3,158，惟成交跌至2,109億元人民幣，創3個月新低。港股低開15點後，受匯豐(0005)、騰訊(0700)及中移動(0941)三大重磅股急跌影響，恒指跌穿20天線後拋壓加大，一度插至24,267點，最多跌261點，港地產股普遍急跌，尾市反彈力弱，收報24,315，全日跌213點或0.87%，幸成交額縮減至646億元，反映大市仍處於近期24,000/24,800上落市波動。烏克蘭局勢的四方會談能否達成停火和平協定，將左右環球股市走向。 ■司馬敬

數碼收發站

關乎歐洲經濟及金融穩定的烏克蘭局勢，烏克蘭、俄羅斯、德國及法國首腦，周三在白俄羅斯首都明斯克舉行新一輪和平談判。會前法國外長法比尤斯指出，談判要堅持5個原則，包括立即停火、撤走重型武裝、有效的邊界檢查、尊重烏克蘭主權及烏克蘭東部的居民。早前德、法已反對美國軍援烏克蘭，會談前已取得奧巴馬默許，而俄總統普京亦堅持以外交途徑解決，故四方會談達成停火、擴大非軍事緩衝區的機會仍大。

人行發表去年第四季度報告後，高盛解讀為強化了第一季降息預期，理由是央行季報指出低通脹是去年11月降息的主要原因，故1月CPI在降息後進一步下滑，跌速甚至快於預期。

憧憬醫改利好 內險股行運

人行在昨日收市後再出招，宣布擴大常備借貸便利(SLF)至全國，以完善對中小型金融機構提供流動性的渠道，應付農曆年前的流動性季節性波動。常備借貸便利的對象包括城市商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行及農村信用社，央行將採用質押方式發放。人行上述舉措，在去年1月也實施過展開地方金融機構常備借貸便利操作試點，但今年擴至全國，務求保障春節前的季節性流動性緊絀保持鬆動，避免短線利率抽升。

跌市中，內險股受醫改利好政策將出台影響而造好，內地媒體報道，人社部表示將研究提高醫保報銷比例和養老保障水平，拓寬保障範圍嵌入商保元素，以及加強商保對控費和醫院的監督力度；推動醫保和養老個人賬戶新政策。部分內險股板塊受惠，財險(2328)升1.9%，收報15.14元；平保(2318)升0.4%，收報82.60元；太保(2601)首月保費收入升近9%，股價全日升1.1%，收報38.1元。國壽(2628)回吐微跌0.3%，收報30.95元。

匯豐控股年前重組解困時，大班主動提出旗下恒生銀行(0011)可出售所持有的興業銀行股權，但出售與否由恒生銀行董事局定奪。事隔兩三年，恒生管理層終決定分批出售，先沽出5%股權，由內地私募基金及港投行承接，套現127.3億元人民幣(相當於158億港元)，而尚餘的5.87%股權，估計在三個月禁售期後，再尋求沽售套現，若以同樣售價，可套現約184億元。

恒生啟動減持興業，持股10年，昨公布減持5%後按公平值計淨收益28億元。其實，恒生這項投資實屬天文數字般大賺，按婆仔數計，2004年以17.28億元人民幣入股15.98%股權，興業於2007年A股上市，股權攤薄至12.8%，2010年興業供股，恒生斥資23億元人民幣(按當時匯率約16億港元)供股維持12.8%股權，其後在2013年興業配股後，股權被攤薄至10.87%。至於其間共收取股息44億港元，換言之，所收取之股息，已收回總投資額有餘，即所持有的10.87%股權，按減持價每股13.36元人民幣計，總額超過340億港元，10年大賺7.5倍，本利大豐收，恐怕在世界範圍內，純投資銀行股有如此巨利，興業之外，難再有相同例子也。

港股透視

港股續調整 值博率漸提升

葉尚志
第一上海
首席策略師

2月11日。雖然隔夜晚上歐美股市都出現了反彈，內地A股也走了一波三連漲，但是對港股大盤未能構成提振作用，在市場持續縮量的狀態下，港股大盤延續回整的行情。權重股匯豐控股(0005)、騰訊(0700)，以及中移動(0941)，股價出現同步下挫，對盤面構成較大壓力，尤其是在資金流量少、盤面承接力轉差的背景下，調整幅度是有擴大加劇的機會。目前，恒指已下試至24,300的中短期支持位，守不穩的話，調整幅度將有進一步下伸的傾向，但估計在24,000關口水平有較強支撐力。因此，如果大盤進一步下調的話，策略上，可以從早前建議的候低吸納部署，改為相對積極的操作，選股來跟進。

國指表現窄幅震盪，但仍受制於50日線11,721，未能擺脫弱勢。國指收盤報11,651，下跌44點或0.37%，而10日線跌低於50日線，是去年11月10日以來的首次，發出了「死亡交叉」的信號，技術性沽壓有加劇機會，而前低點11,274是圖表支撐位。恒指延續伸展回整走勢，在盤中最低曾見24,267，收盤報24,315，下跌213點或0.86%。技術上，如果恒指跌穿24,300關口的話，可以確認由去年12月中、由22,530反覆上推至25,048的升浪，已出現階段性完成。以0.382倍黃金比率來算，調整幅度會在24,086，加上恒指的50日線目前正位於23,921，因此，我們估計24,000關口水平有較強支持力，如果恒指向下往這個水平靠過去，操作上的值博率將會獲得提升。

盤面上，除了對人行放水受惠股可以繼續關注之外，對於可望受益於3月初兩會政策的相關股份板塊，也可以趁目前的回整市況，來關注趁低吸納的機會。金融改革、「一帶一路」、核電重啟、央企改革、自貿區開發以及振興內需等等，估計都有機會成為兩會的議題內容。

醫藥股超賣伺機撈底

鐵路相關股回整了個多月後，周三有再發動跡象。中國南車(01766)漲了4.2%，南車時代(03898)漲了7.2%，中國北車(06199)漲了4.7%。另外，受到1月份銷售數據和業績帶動，家電股亦全面衝高。威靈控股(00382)漲了3.6%，創維(00751)漲了4.6%，TCL多媒體(1070)漲了9.6%。而醫藥股板塊繼續受壓，但股價已下跌至技術性超賣水平，可以關注撈底博反彈的機會。研發力強的石藥(1093)，下跌2.1%至5.96元收盤，創6個月新低，而9日RSI指標已下跌至22.4，進入超跌階段水平。具有央企改革概念的國藥(1099)，下跌2.7%至26.6元收盤，估計在進一步跌近250日線24.8元時，會有一定的支撐力。(筆者為證監會持牌人)

滬股通策略

內地通縮風險增需減息

曾永堅
群益證券(香港)
董事

中國今年1月的物價下行壓力較市場預期嚴重，引導市場普遍預期人行有必要採取「雙管齊下」式的「抗通縮」刺激政策，故此，市場主流看法為：除人行將會於今年內持續寬鬆貨幣政策外，中央政府亦有必要加大財政政策擴張的力度，避免經濟趨向通縮的邊緣，繼而墮入經濟與物價呈螺旋式下降的漩渦。

憧憬中央加大刺激經濟力度

基於中央加大刺激經濟政策力度的預期顯著升溫，支撐滬深股市於最近三個交易天持續上升。上證綜合指數周三終盤升0.51%，以3,157.7點作收，深證綜合指數終盤升1.38%。不過，近日滬深兩市成交金額則持續縮減，兩市繼周二萎縮至4,000億元(人民幣，下同)的最近三個月最低水平後，滬A股周三成交金額更縮減至2,106.7億元。

人民銀行研究局局長近日亦通過文章公開指出內地經濟中期最大不確定性為通縮風險，其認為貨幣當局應堅持總量穩定、結構優化的貨幣政策取向。事實上，人行最近發表的報告亦表明，因應去年外匯佔款供給已大幅按年縮減2.1萬億元至只有6,400億元，央行主動採取貨幣政策工具於去年已成基礎貨幣供給的主渠道。

基於人民幣兑美元短期持續面臨貶值壓力，令跨境資本進一步流走的壓力有增無減，迫使人民銀行已於上周作出降準的對應佈局。除此之外，在面臨春節前後現金需求大增的環境下，人行亦於本周二進行共800億元的逆回購操作(分別為250億元14天期和550億元21天期)，扣除當天的350億元逆回購到期，實現淨投放450億元資金。

人行近期已較積極通過降準與大額逆回購來穩定市場流動資金量，但總量經濟一步一步走近通縮狀態，除拉高社會的實質融資利率外，亦對企業投資與私人消費的信心產生負面影響，突顯人行需於短期內進一步減息的必要性，預計寬鬆政策預期高唱入雲，依然是利多滬股的主要因素。

(筆者為證監會持牌人)

證券分析

國浩資本

首季績佳 中芯毛利率回升

中國最大的半導體公司——中芯國際(0981)公布2014年第4季業績達2,840萬美元，即按季跌40%。此業績優於市場預期。

中芯2014年第4季營業額按季跌6.9%，與管理層原本指引的跌5%至9%一致。毛利率由2014年第3季的25.9%跌至2014年第4季的22.5%，是管理層原本指引19.5%至22.5%的上限。撇除一次性的外包服務調整，上季的毛利率則按季相對持平。經營利潤率由2014年第3季的7.8%降至第4季的0.3%，主要是由於兩間分別位於深圳及北京的新晶圓廠項目相關的開辦成本。在第4季度的營業額當中，約45.6%來自中國客戶，為歷史最高水平。產能利用率由2014年第3季的91.9%升至第4季的93.0%。2014年第4季經營活動所得現金流達1.95億美元，按季升45.5%。截至2014年12月31日，公司股東資本達29.48億美元，相當於每股0.64元。財務狀況良好，2014年12月底的淨負債比率僅13.6%，較第3季的14.5%為低。2014年全年，公司的盈利按年跌11.7%至1.53億美元(每股盈利0.035元)。

今年資本開支料增5成

展望未來，管理層預測2015年1季度收入按季升2%至5%至4.96億至5.1億美元水平，毛利率為27.0%-29.0%。2015年的資本開支為15億美元，按年升50%。本行認為公司對2015年第1季的指引令人鼓舞，但公司或有機會在市場集資。

根據市場共識，公司2015年的營業額及盈利分別為22.6億美元及1.77億美元，即分別按年升15%及16%。2015年每股盈利估計按年升10%至0.0385元。盈利的增長主要來自產能擴張及毛利率改善。基於領先的技術及內地對智能產品的需要旺盛，公司長線的業務增長將會愈趨強勁。

公司現時的股價相當於18.6倍2015年市盈率及2014年1.13倍的市賬率，估值屬合理水平。本行預期股價在未來6個月將會在0.65元至0.80元之間波動。維持持有評級，6個月目標價為0.77元(昨天收市價0.71元)，相當於20倍預測市盈率及1.20倍2014年市賬率。分析員共識目標價為0.82元。