

羊年A股有景 銀河中線收集

紅籌國企 高輪

張怡

昨日港股羊年首個交易日復市，內地股市則因假期續休市，在市場依然籠罩假日氛圍下，好淡均未能嚐得太多甜頭，而觀乎中資股仍以個別發展為主。事實上，在昨日弱市之中，中資壽險股的中國太平(0966)便曾高見26.25元，收市報26.05元，仍升5.04%，集團1月壽險保費收入年增近32%，表現勝預期，成為其得以破頂的借口。此外，券商股的中州證券(1375)一度走高至7.15元，最後則回順至7元報收，仍升6.71%。

同屬券商股的中国銀河(6881)則走勢偏軟，曾低見9.1元，收市報9.21元，跌0.1元，跌幅為1.07%。儘管銀河表現欠突出，但因現價仍企穩於10天及20天平均線之上，所以調整反可視為低吸建倉機會。

銀河較早前公布業績快報，按照中國企業會計準則初步核算數據，截至去年底全年純利為37.69億元(人民幣，下同)，按年升76.5%；每股基本盈利0.5元。期內，營業收入114.12億元，增長52.5%。摩根大通認為，雖然盈利增幅不及海通(6837)及中信證券(6030)，但仍高於預期，其中，營收及經營溢利較預期高出6%及19%，相信是經營成本較低，以及可能有一次性收益所致；維持中性，目標10.75元(港元，下同)不變。

中國銀河控股股東分別由匯金公司及財政部持有78.57%及21.43%股權。截至2014年6月底止，集團共有36家分公司，擁有298家證券營業部。銀河去年預測PE約16.4倍，較同屬一線券商股的海通及中信證券為低。A股羊年前景依然備受看好，銀河調整可作中線收集，上望目標為52周高位的11.5元，惟失守20天線支持的8.65元則止蝕。

匯豐沽輪 19414 鑷氣鈞

匯豐(0005)昨先跌後回升，收報72.15元，但稍後公布的業績遜預期，在外圍即惹來沽壓。若看淡該股短期走勢，可留意匯豐瑞銀沽輪(19414)。19414昨收0.134元，其於今年7月20日到期，換股價為63.75元，兌換率為0.1，現時溢價13.32%，引伸波幅20.9%。此證雖為價外輪，但因數據高算合理，交投在同類股證又為較暢旺的一隻，故不失為看淡正股的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港觀望氣氛轉濃，料中資股維持個別發展為主。

中國銀河

估值在同業中不算貴，A股羊年備受看好，該股上升空間續看好。

目標價：11.5元 止蝕位：8.65元

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市 縱橫

母企混改 中建材具前景

韋君

港股昨日羊年啟市，雖紅盤高開，但全日走勢卻十分波動，埋單只錄得微幅進賬，但總算紅盤收場。港股全日成交連500億元也不夠，惟支撐大市的重磅藍籌騰訊(0700)則十分搶眼，不但單日漲3.77%，成交也達32.31億元。另外，港鐵(0066)更創出36元的年內新高，並以近高位的35.95元完場，升幅亦達3.16%。

受匯豐控股(0005)收市後派發的成績表遜預期拖累，夜間已即見受壓，看來今日港股難有作為已可預期，但預計資金輪動的情況不變，料續有利績優股趁低吸納，當中中國建材(3323)是其中之一。

中建材於本月初公布，母企中國建築集團已收到國資委批覆，原則上同意其發展混合所有制試點方案，上市公司及全資附屬公司中國聯合水泥、北新建材(佔約45.2%權益)、聯營公司中國玻纖(佔約33.82%權益)將作為集團發展混合所有制首批試點實施單位。據了解，中國建築集團是本輪國企改革6家試點央企之一，被選為混合所有制及董事會行使高級管理人員選聘、業績考核和薪酬管理職權試點。

引入策略股東加強管理

講開又講，發展混合所有制，對於中建材而言，並不陌生，集團旗下非上市

公司南京凱盛，此前已試點員工持股改革，員工持股比例高達48%。改制後，用了10年時間，南京凱盛就從一家小公司發展成為每年有數億元收入的國際化公司。中建材曾公開表示，集團會引入兩至三個長線策略性股東，並可派代表進入董事會，參與管理。中建材發展混合所有制，不但可引入資金，從而降低偏高的負債比率，又可加強業務管理，對集團未來進一步搶佔市佔率也屬有利。

中建材去年股價表現未能跑出，主要受制於內需下滑及產能過剩。但隨着行業低谷漸過，發改委又於去年第四季開始密集批覆基建項目，預料今年下半年



年動工量將有望大增，對建材需求有正面影響。此外，內地最近提出「一帶一路」國策，大批基建項目獲批，中建材也有望受惠。中建材去年三季度業績報告顯示，2014年首9個月淨利潤人民幣36.47億元，按年升10.6%，業績符合預期。該股作為行業龍頭，去年預測市盈率只有5.47倍，估值仍吸引，料短期再試52周高位8.42元，中線則看10元關。

資金換馬 中資金融股

羊年首個交易日，港股紅盤高開後，總算在250點波動市中仍微升5點，恒指收報24,837，雖保持市場預期的紅盤升市，但表現令人失望。亞太區股市周一假後重開，內地及台灣市場仍春節休市，其他市場普遍受上週美股創新高影響而造好，日股升0.73%表現較佳，而澳洲股市亦升0.45%。不過，印度股市則在回吐壓力下下跌0.88%。港股高開84點報24,916後，即在買盤疲弱下掉頭回落，假前持貨投資者紛紛加入沽貨行列，在濠賭股、中移動(0941)急跌下，內銀股亦受壓，恒指早段一度急跌168點，低見24,665，不過期指相關買盤入市而帶動回升，午市投資者以觀望匯豐業績而窄幅爭持，並以24,837報收，微升5點，成交縮減至493億元。美聯儲局主席有關加息立場的言論及下周內地兩會召開，將支配短期港股走向。

數碼收發站

收市後，匯豐業績差於預期，倫敦股價應聲急跌5%，引致夜間急跌逾百點。港股雖受匯豐績差影響，但消化過後，基於港股比重以中資股為主導，港股期指結算前，料在24,600/24,800的承接區爭持。

匯豐控股宣布去年純利131.15億美元，按年倒退17%，差於市場預期。消息公布後，匯豐在倫敦的股價即急跌半成，折合相當於68.6港元，較本港收市價72元大跌3.4元。

匯豐將售業務增派息

匯豐大班歐智華承認，業績未如理想，罰款及和解開支等都拖低盈利，並增加營業支出。歐智華已明言，今年會面對更多壓力測試等挑戰，可能要再出售業務。他已重新設定未來3-5年的中期目標，股東權益回報率目標10%以上，收入增長對支出增長的比率要做到正數，不排除會出售更多業務。但他仍向投資者派定心丸，表示會增加派息。

匯豐今年業績仍受近期瑞士分行事件影響，是否又要面對罰款仍未明朗，將困擾匯豐近期股價表現。

歐洲股市則未受匯豐影響，三大股市互有升跌。德國經濟智庫Ifo日公布，2月企業景氣判斷指數升至106.8，雖低過市場預期的107.7，經濟現況好過長期平均水平。業界認為雖然德

國內需偏弱，但出口仍然強勁。港股受匯豐拖累而升勢受阻，不過內銀、內險在午市回穩，反映市場資金傾向換馬中資金融股。

中交建呈回升訊號

雖然港股走勢反覆，不過統一證券則推介兩股，包括中國交通建設(1800)，及安徽皖通(0995)。統一證券認為，「一帶一路」是中國於2015年的發展重點，計劃貫穿歐亞大陸，共覆蓋超過26個國家，形成龐大的經濟版圖，將促進中國基建企業工程加強與沿線國家經貿合作。而中交建能比同行受惠更多的原因在於企業早在上世紀90年代已拓展海外市場。走勢上，自年尾高位後股價回調超過20%，但近期一舉突破下降軌，出現回升訊號；若以預計2015年每股盈利1.2元計算，預期市盈率為7.4倍，估值在行內較吸引，建議目標價為10元。

至於安徽皖通，內地今年將進入減息周期，市場預期過高存息差的情況會收窄，將令公路股這類高息股受惠。從技術走勢上，股價沿一年上升軌走高，近期出現旗形整固，若突破可望上試目標價6港元。預期2015年每股盈利0.62港元，現價計市盈率為8倍，估值仍算吸引。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

2月23日。春節長假後的首個交易日，港股表現持續淡靜。雖然外圍股市做好，美股道指、標普500指數以及德國DAX指數，都能創出歷史新高，但是對港股未能構成刺激推動作用，市場觀望謹慎氣氛仍濃，而藍籌股進入業績公布高峰，是焦點所在。收盤後，匯豐控股(0005)公布去年全年稅前盈利，按年倒退了17%至186.8億美元，表現較市場預期要差。消息公布後，匯豐股價在倫敦出現下挫，創出兩年半以來的新低，相信匯豐在港股交易時段亦將受壓，對於港股大盤將構成壓力，恒指的主要上落範圍仍見於24,226至25,048，暫時未能擺脫反覆整固局面。希臘與歐元集團達成延長4個月的臨時救助協議，消息激勵市場氣氛，帶動美股和德國股市創新高。然而，基於全球貨幣匯率波動風險仍高的背景下，環球資金的跨境、跨地區大額流動，將會受到一定程度的空礙。因此，雖然環球流動性依然充裕，但不是每一個地區股市都能受惠，都能獲得新資金的流入。正如我們在早前指出，港股似乎並未有獲得明顯增量資金的流入，

滬股通 策略



曾永堅 群益證券(香港)研究部董事

三陽啟泰！恭喜發財！祝各位「羊羊」得意！身心安康！滬深股市春節長假期到今天，明日復盤，至於港股於羊年首個交易日，總算一如市場普遍所預期，以紅盤高開，並以小紅終盤。在內地股市休盤及投資人普遍等待藍籌股的業績發布之下，港股走勢缺乏方向，基於中國近期發布的經濟數據普遍失色，外資對中國經濟短期前景以至企業盈利增長放緩能否轉勢，普遍看法有所保留。內地、港股市能否吸引外資進一步增加投資，主要關鍵在於企業盈利普遍能否呈現轉好的勢頭。內地股市於馬年很大程度已預先反映政策對經濟以至企業盈利改善產生的正面影響，因此，滬深股市於羊年能否吸引更多的資金投進，便需視乎基本因素的表現。滬深股市於馬年吸引資金流進的另一項主要因素為：當時股市估值偏低，無論相對本身的歷史平均估值抑或海外的新興市場，A股的估值皆相對較低。值得注意的是，股市的估值偏低，除市場預估指數成份股的企業盈利處於倒退趨勢外，部分原因為市場擔心該地區的經濟與內部結構問題。事實上，市場一直較關注內地的地方和企業債務，不少行業的產能過剩等結構問題。

經濟數據將左右A股走勢

對於海外投資人來說，相信單憑估值偏低的因素，並不足以吸引更多的外資投進中資股的領域。在中央政府致力推動經濟深化改革之下，市場普遍需要等待一些實質的經濟數據以及企業營運數據來反映改革政策的效益與成果，才足以推動滬深A股進一步大幅度上升。春節前，加強貨幣政策寬鬆力度的預期已支撐A股持續多天反彈，然而，人行近期的行動只是因應春節因素以及外匯佔款下降等因素來調節流動性，央行當下未必有意進一步大幅放寬貨幣政策，故此，目前A股依然難言完成技術調整。

(筆者為證監會持牌人)

價值 投資

發展前景廣闊 四環醫藥可低吸

近年內地醫藥改革步伐加快，醫藥行業的銷售模式正在發生改變，行業或會迎來一波較大的整合潮。短期內，醫療改革或會對醫藥行業造成一定衝擊，但長遠來看，醫藥龍頭企業尤可受惠。本週筆者推介四環醫藥(0460)，因其作為內地心腦血管醫藥龍頭，研發實力領先同業。近期受內地個別省份低中標價影響，集團股價已由上年高位回落逾35%。不過，內地醫藥行業發展前景仍非常廣闊，集團當前價位非常值得。

銷售能力突出 進軍醫院業務

截至上年6月底，集團在內地心腦血管處方藥市場的市场份額升至10.8%，市佔率維持第一，行業領先

地位得到鞏固。去年上半年，集團收入為20億元(人民幣，下同)，較前一年有所下滑，但由於分銷成本大幅減少，期內溢利按年大增34.4%至8.32億元。除了銷售能力突出，集團研發能力也領先同業，擁有豐富的心腦血管處方藥品，且未來仍陸續會有新藥推出，收入增長動力大。

此外，去年底集團間接收購了淮陰醫院和江北醫院，打開了進軍醫院業務的大門，發展前景惹人憧憬。目前集團手持現金超過20億元，可以為未來進一步收購提供支持。雖然管理層表示醫藥生產仍是集團核心業務，但打通了醫院這個銷售終端，集團的業務發展及盈利能力均有可觀的提升空間。

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲