紅籌國企 窩輪

張怡

上海電氣訂單前景看好

匯豐中國2月製造業PMI初值升至50.1，優於市場預期49.5。滬深股市假後重開，適逢昨日為期指結算日，A股於羊年首個交易日全面高開，但獲利沽壓湧現下，股指轉入反覆整固行情，上證收市報3,228點，跌0.56%。A股羊年首日表現稍遜預期，惟觀乎港股仍出現欲跌還升的走勢，中資股續維持個別發展。

核電設備股昨日整體表現亦見不俗，當中又以板塊強勢股的上海電氣(2727)彈力較強，昨收4.54元，升0.13元，升幅為2.95%。

上海電氣為內地最大的綜合型裝備製造業集團之一，形成了設備總成套、工程總承包的核心競爭優勢。集團主要產品現時在國際市場上佔有一定的市場份額，受惠於「一帶一路」推進，上海電氣未來海外訂單前景續可樂觀。值得一提的是，內地愈來愈多與核電相關的消息出台，包括大型核電公司進行合併，以及內地核電公司與境外公司簽訂合作協議，加上核電重啟的方案有望在短期出台，都有助推動上海電氣走強。

上海電氣去年首三季營業收入544.6億元（人民幣，下同），按年下跌3.6%；股東應佔淨利潤17.9億元，按年下降14.4 %。業績未見明顯好轉，主因前三季度火電收入下滑17%。不過，鑑於核電重啟，預計未來核電相關收入可望大幅提升。就估值而言，上海電氣預測市盈率約19倍，已不便宜，但行業炒復甦概念，消息面又屬利好，所以料該股反彈的空間仍在。現水平上車，上望目標為年高位的5.04元（港元，下同），惟失守50天線支持的4.33元則止蝕。

友邦蓄勢攀高 購輪揀19910

友邦保險(1299)昨曾高見46.35元，直逼年高位的46.45元，收報45.7元，收窄至微升0.22%。若繼續看好友邦保險後市破位攀高，可留意友邦匯豐購輪(19910)。19910昨收0.211元，其於今年8月31日到期，換股價為48.88元，兌換率為0.1，現時溢價11.83%，引伸波幅27.9%，實際槓桿8.1倍。此證仍為價外輪，但因屬中年期購證，現時數據尚算合理，加上交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深股市昨日雙雙下跌，終結七連陽，市場期待的開門紅行情並未如願實現。截至收盤，上證綜指跌18.07點或0.56%，報3,228.84點；深證成指跌178.86點或1.53%，報11,539.70點。兩市全天成交約5,093億元人民幣，上日為5,040億元。中小板指收盤跌0.79%；創業板指收盤跌0.93%，盤中最高上探1,909.65點衝擊新高。

【板塊方面】：公用事業、國防軍工、輕工製造、農林牧漁等板塊逆勢上漲，而非銀金融、傳媒、電腦、房地產、銀行等板塊走勢疲弱。概念股方面，污水處理、環保、PM2.5、國資改革、中日韓自貿區等概念板塊走勢活躍。創業板方面，以互聯網板塊為首的前期漲幅巨大的股票出現較大調整。

【投資策略】：大盤近期的趨勢不變，繼續溫和震盪攀升，在這階段權重板塊也將是溫和攀升的格局，在量能未完全放大之前，權重板塊還無法形成合力突破走勢，而其他板塊和個股行情也將呈現溫和上漲格局。技術走勢上，上證仍處於3,050–3,400點之間的窄幅橫行區之內，由於成交偏少，估計未來數日難有重大突破，波幅將會偏小，故建議繼續逢低佈局中小型國策股。

■統一證券(香港)

AH股差價表

2月25日收市價 人民幣兌換率0.80722 (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)	7.30	26.50	77.76
洛陽玻璃	1108(600876)	2.91	9.79	76.01
山東墨龍	0568(002490)	3.08	9.59	74.07
東北電氣	0042(000585)	1.79	4.89	70.45
儀征化纖股份	1033(600871)	2.51	6.22	67.43
昆明機床	0300(600806)	3.06	7.41	66.67
第一拖拉機	0038(601038)	5.38	12.88	66.28
京城機電股份	0187(600860)	3.14	7.47	66.07
山東新華製藥	0719(000756)	3.68	8.43	64.76
洛陽鉬業	3993(603993)	4.86	11.06	64.53
天津創業環保	1065(600874)	5.19	11.54	63.70
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.47	3.14	62.21
上海電氣	2727(601727)	4.54	9.57	61.71
南京熊貓電子	0553(600775)	5.90	12.40	61.59
大連港	2880(601880)	2.72	5.43	59.56
兗州煤業股份	1171(600188)	6.38	12.63	59.22
經緯紡織	0350(000666)	9.60	17.96	56.85
中海集運	2866(601866)	2.34	4.19	54.92
中國中冶	1618(601618)	2.30	4.00	53.58
晨鳴紙業	1812(000488)	3.78	6.56	53.49
廣船國際	0317(600685)	22.10	38.17	53.26
上海石油化工	0338(600688)	2.49	4.28	53.04
北京北辰實業	0588(601588)	2.55	4.29	52.02
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.10	3.50	51.57
鄭煤機	0564(601717)	4.64	7.72	51.48
中海油田服務	2883(601808)	11.82	18.97	49.70
四川成渝高速	0107(601107)	3.11	4.94	49.18
大唐發電	0991(601991)	3.64	5.72	48.63
中國遠洋	1919(601919)	3.85	6.00	48.20
紫金礦業	2899(601899)	2.27	3.42	46.42
深圳高速公路	0548(600548)	5.48	8.08	45.25
中煤能源	1898(601898)	4.15	6.07	44.81
中國東方航空	0670(600115)	3.72	5.41	44.49
東江環保	0895(002672)	26.90	39.09	44.45
比亞迪股份	1211(002594)	34.35	49.89	44.42
中國鋁業	2600(601600)	3.63	5.16	43.21
中海發展股份	1138(600026)	5.42	7.60	42.43
中國鐵建	1186(601186)	9.10	12.70	42.16
中集集團	2039(000039)	14.48	19.68	40.61
中國中鐵	0390(601390)	6.11	8.28	40.43
中國交通建設	1800(601800)	9.11	12.32	40.31
中國南方航空	1055(600029)	3.79	5.10	40.01
海信科龍	0921(000921)	7.24	9.70	39.75
江西銅業股份	0358(600362)	13.12	17.32	38.85
金隅股份	2009(601992)	6.98	9.12	38.22
中國石油股份	0857(601857)	8.84	11.23	36.46
中聯重科	1157(000157)	4.83	6.03	35.34
金風科技	2208(002202)	11.70	14.37	34.28
中國南車	1766(601766)	9.89	12.08	33.91
中國北車	6199(601299)	10.56	12.89	33.87
東方電氣	1072(600875)	15.76	18.91	32.72
麗珠醫藥	1513(000513)	41.00	49.03	32.50
白雲山	0874(600332)	26.70	31.67	31.95
海通證券	6837(600837)	17.88	21.05	31.43
中興通訊	0763(000063)	17.10	19.66	29.79
安徽皖通公路	0995(600012)	5.43	6.23	29.64
中信銀行	0998(601998)	5.84	6.63	28.90
中國國航	0753(601111)	6.78	7.64	28.36
廣汽集團	2238(601238)	7.51	8.46	28.34
中國人壽	2628(601628)	32.70	36.65	27.98
中信証券	6030(600030)	26.60	28.78	25.39
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.92	4.24	25.37
上海醫藥	2607(601607)	16.20	17.27	24.28
長城汽車	2333(601633)	48.90	50.08	21.18
民生銀行	1988(600016)	9.24	9.12	18.22
中國石油化工	0386(600028)	6.44	6.10	14.78
鞍鋼股份	0347(000898)	5.79	5.37	12.96
中國銀行	3988(601988)	4.42	4.05	11.90
交通銀行	3328(601328)	6.59	6.01	11.49
華電國際電力	1071(600027)	6.29	5.67	10.45
中國神華	1088(601088)	20.00	17.95	10.06
復星醫藥	2196(600196)	25.85	22.54	7.42
建設銀行	0939(601939)	6.42	5.54	6.46
農業銀行	1288(601288)	3.83	3.29	6.03
濰柴動力	2338(000338)	31.30	26.60	5.02
中國太保	2601(601601)	39.70	33.34	3.88
青島啤酒股份	0168(600600)	49.55	40.30	0.75
招商銀行	3968(600036)	17.62	14.33	0.75
華能國際電力	0902(600011)	9.36	7.57	0.19
中國平安	2318(601318)	85.15	68.25	–0.71
工商銀行	1398(601398)	5.66	4.49	–1.76
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.41	7.09	–7.14
安徽海螺	0914(600585)	26.45	19.92	–7.18
萬科企業	2202(000002)	17.20	12.40	–11.97
新華保險	1336(601336)	*	*	–

股市縱橫

韋君

環保股抬頭 北控水務強勢

美聯儲主席耶倫表示，基於通脹及工資增長仍太低，故未來數月不會加息，刺激美股再度破頂。不過，內地股市長假期後復市，紅盤高開後無以為繼，則限制了昨日港股的表現。全國政協及人大會議將於下周二（3月3日）及下周四（3月5日）召開，環保料成重要議題，多隻相關概念股因而再見熱捧。

內地「水十條」傳已進入報批程序，市場預期政策於「兩會」後將會式出台，屆時有望拉動近2萬億元人民幣投資，配合城市污水處理收費標準原則有望上調，可望為北控水務(0371)進一步炒上提供動力。

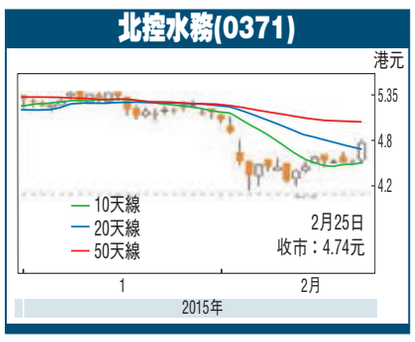
北控水務昨日表現頗見不俗，曾高見4.78元，最後以4.74元報收，仍升0.24元或5.33%。

北控水務為污水處理及水環境治理服務的龍頭企業，業務遍及19個省、1個自治區及兩個直轄市，擁有234座污水處理廠及5座再生水處理廠等。根據去年上半年業績顯示，集團業務收入38.15億元（人民幣，下同），同比增長38%，股東淨利潤7.14億元，上漲38.8%。期內來自內地污水與再生水處理服務錄得收入14.83億元，毛利率為65%，較上年提升39%。北控水務指出，要在2018年之前將供水項目總數量從目前的301個提升至800個，從而達到內地水務行業10%的市場佔有率。

入股金彩發揮協同效應

另一方面，北控水務今年2月初以每股0.79元（港元，下同），分別認購金彩控股(1250)14.14億股普通股及33.36億股優先股，若全數轉換，北控水務將持有金彩控股34.95%權益，並將申請清洗豁免。對於集團入股金彩，市場反應不一，間接也影響了其股價表現。但金彩因引入北控水務後，股價升至昨收市價的3.8元，後者所持權益賬面已升值3.8倍，資產淨值亦告水漲船高。另外，金彩引入北控水務後，會全力拓展光伏發電業務，而管理層也曾表示，此舉是為了節約水務營運的電費成本，同時看好未來政府對光伏行業的補貼等政策。

北控水務入股金彩可望發揮協同效應，股價現價亦已企於10天及20天線之上，料短期有望進一步上試50天線（約5元）。現水平上車，上望目標為年高位的5.8元。



美延加息 基金入市信心強

美聯儲局主席耶倫表示年中前不太可能加息，刺激美股隔晚再創新高，道指急升92點衝越18,200關；標普升5點收報2,115。周三亞太區股市普遍上升，匯豐中國2月PMI回升上50.1，刺激新西蘭股市大升3.09%，而澳洲亦升0.3%；台、韓股市齊升0.73%。內地長假後復市，上綜指高開紅盤後，即受連升七日引發的獲利回吐壓力，上綜指回落0.56%，收報3,229。港股高開升上24,869後，即在期指結算前夕的相關買賣盤所支配，全日在207點上落，恒指曾低見24,692，20天線前獲承接反彈，期指大戶積極轉倉後，尾市恒指回升上24,778，升28點，成交增至713億元。期指今天結算，大戶連續兩日壓市轉倉，有利結算後呈反覆向好走勢。美加息延後，有助增強基金入市，績優工業股已獲基金積極吸納手影。

■司馬敬

數碼收發站

歐元集團一如預期，已同意將希臘的救助協議延長四個月。歐元區財長評估希臘提交的改革清單時，認為希臘提出的是改革起點，建議擴大改革範圍。希臘新總理上台前後引發的債務危機、希臘或威脅退出歐盟等不明朗因素，已隨着希臘救助貸款方案延長四個月，為歐洲金融市場帶來穩定支持，並有利3月起歐央行推行買主權債的全面量寬政策，藉以支持經濟回升及避免通縮惡化。

此外，美國聯儲局主席耶倫於聽證會中表示，通貨膨脹與薪資成長仍太低，年中前不太可能升息。上述證詞，為股市增添了利好氛圍。事實上，在耶倫發言後，市場調查聯儲局的加息時點，會由預期的6月，推延至9月。

歐美上述的利好消息，將增強風險資金續投入股市等高風險資產，美股迭創新高的勢頭料延續。亞太區在歐美經濟持續好轉的大環境下，區內貨幣政策寬鬆有利支持經濟增長，將吸引資金回流，有助股市持續上升態勢。

匯豐下周除息 期指實際高水

2月期指在港股收市後升上24,810，升28點。3月期指收報24,748，升15點，雖較恒指低水30點，但計及匯豐(0005)下周四（3月5日）除息拉低62點（匯豐派末期息1.56元，相當於恒指62點），故3月期指實際已炒高水。

財爺發表新年度預算案，在盈餘逾600億元的條件下，提出了340億元的紓困措施，特別是中產及基層，受益面廣泛，有利刺激內需。此外，地產市場關注的可能收緊措施並未涉及，對地產股有正面影響。

長和世紀合併的股東特別大會昨早順利通過，長實(0001)執董葉德銓有信心合併後，長和股價比長實現價更佳，午市復牌的長實即由開市時的148.3元，抽升上153元，並以152元報收，再創歷史高價。葉德銓的「貼士」很簡單，認為長和合併後，可釋放控股公司折讓的實際價值。至於誠哥，股東會後頻多謝小股東支持，蓮子蓉笑臉迎人。

敏華忠旺獲基金追捧

昨日大市交投已顯著回升，基金已有入市手影，績優工業股正處於低位徘徊，正好是基金增持或補倉機會。如基金愛股敏華控股(1999)，昨挺升0.32元或5%，收報6.61元，成交達4,690萬元。另一隻為中國忠旺(1333)，急升9仙或2.8%成交逾千萬元。敏華為著名沙發品牌產銷商，盈利持續高增長；忠旺則為高端鋁型材產銷商，盈利處復甦期。

港股透視

港股未突破 有回調傾向

葉尚志
第一上海
首席策略師

2月25日。港股大盤繼續反覆悶局，內地A股長假後重開，但是未能帶來新刺激。目前，港股仍處於「跌不下、衝不上」的中短期平衡局面，恒指的主要上落範圍仍見於24,226至25,048之間。事實上，歐美股市在本月中已開始陸續向上創新高，而A股亦已復市交易，但是港股都未能趁機突破，似乎市場上攻的意願並不強烈，要提防港股回整傾向有增加的機會。而期指將於今天進行結算，在市場完成轉倉掉期活動後，加上現時港股主板成交量偏低，期指的短線買賣活動有成為主導市況的可能，但能否走出反覆悶局展現新方向，仍有待觀察。

由匯豐編制的內地製造業PMI指數初值，2月份報50.1，表現較預期要好，但是相信未能完全扭轉市場對於經濟下行的憂慮。以1月份的宏觀數據來看，包括出口按年下跌3.3%，進口按年下跌19.9%，以及廣義貨幣M2按年增長僅有10.8%等等來看，內地經濟下行壓力確實有加劇的趨勢。雖然人行已減息降準了各一次，但是對實體經濟的刺激有限，尤其是在人民幣未有大幅貶值的背景下，出口競爭力是明顯相對較弱的。因此，在下月初召開的人大政協兩會，中央管理層對今年GDP增長目標的設定、會否加大力度刺激內部需求、以及經濟結構調整改革進程方向等等，都會是市場關注重點。

國指守12000 缺領漲火車頭

恒指出現高開後回整，在午盤曾一度下跌58點，主要是受到A股終止七連升的影響。而權重指數股繼續分化走勢，匯豐控股(0005)大幅跳空下挫後略為反彈回穩，但是中資券商股和澳門博彩股，卻出現全面下跌。恒指收盤報24,778，上升28點或0.11%，24,650依然是目前的好淡分水嶺，不容有失，否則回整勢頭將會深化加劇。而國指收盤報12,065，上升19點或0.15%，連續第四日守於12,000整數關，但是在欠缺領漲火車頭的形勢下，上攻勢頭未見出現，要繼續關注11,800的支持防守力。另外，港股主板成交量回升至713億多元，但仍低於年內的日均水平，而沽空金額有80.5億元，沽空比例11.29%。

（筆者為證監會持牌人）

滬股通策略

A股調整 觀望兩會消息

曾永堅
群益證券（香港）
研究部董事

羊年首個交易天，滬深股市未能如市場普遍預期般以紅盤報收，雖然兩市皆以紅盤高開，但金融及地產股類表現疲弱拖累A股主要指數向下。上證綜合指數終盤下跌0.56%，以3228.84點作收；深證綜合指數終盤跌0.77%。至於兩市的總成交金額則相對假期前略增加1%至5,178.1億元人民幣，整體成交量未呈現較明顯變化。

春節假期前，上證綜合指數已連續反彈七個交易天，主要受市場對貨幣政策寬鬆的憧憬所支撐。在經濟基本面未呈現改善勢頭之前，而中央政府亦繼續積極控制股市槓桿程度之下，股指本身已存在一定程度的技術調整需要。故此，市場於春節後未有出現新的利好消息或新的正面預期，股市呈現技術調整，亦是筆者日前已表明的預期現象。

2月PMI回升有季節因素

雖然匯豐昨天發佈其編制的2月份製造業採購經理指數（PMI）初值令市場感意外地回升至50以上，但相關數據表現未有對內地股市產生較顯著的正面影響。主要原因是，市場普遍認為該數值並不能表明內地經濟已呈現轉好跡象，兼且1月及2月的經濟數據傳統上受春節因素所左右而與實際狀況呈現較大程度的偏差，降低數據可信性。

這項以反映內地中小型製造業活動為主的數值於2月份的初值回升至50.1，除高於上月的終值49.7之外，亦為最近4個月以來的最高水平，主要受產出和新定單指數表現理想所帶動。前者升至最近5個月的高位，而新定單指數亦創最近三個月的新高達50.4，不過，新出口定單則自去年4月以來首次萎縮，跌至47.1。

基於新出口定單大幅度回落並跌至最近20個月以來的最低水平，反映外需依然存在較多隱憂及不確定性，由此反映，中央政府將需要於上半年推出更多穩增長措施以帶動內需，預期市場短期焦點將集中於「兩會」行情。

（筆者為證監會持牌人）

證券推介

國浩資本

火炭項目價值高 爪哇大超值

爪哇控股(0251)是本地的小型地產發展商，市值為38.0億元。周二公司的成交量見突破，約有190萬股轉手，是過去12個月第2大的成交量。於2014年12月31日，公司的控股股東在場外以每股4.0元的價格買入3,550萬股股份，令其持股量由59.7%增加至64.9%。本行相信成交量增加及大股東增持皆為利好訊號。本行亦認為鄰近火炭站的住宅項目在補地價的問題上將得到解決，將會是未來6個月股價的潛在催化劑。

淨負債權益比率僅9%

爪哇控股的資產優秀，而負債水平亦偏低。截至2014年6月30日，公司的賬面值達118億元，其中包括在中國及香港的投資物業總值102億元。淨負債為11億元，相當於淨負債權益比率為9%。香港的核心物業資產包括大新金融中心（一棟位於灣仔的40萬平方呎寫字樓）及皇冠假日酒店（位於銅鑼灣的5星級酒店），兩者的賬面值分別達75億元及7億元。公司現時的估值較其每股賬面值17.3元折讓68%，毫無疑問其價值被低估。公司的盈利2012年、2013年及2014年上半年的盈利分別為11.6億元、5.1億元及9.24億元。每股股息在過去5個財政年度皆維持於0.11元水平。

每股資產值料達22元

本行認為市場現價未有考慮公司在火炭住宅地皮的價值。公司於2004年以工業用地形式收購該項目，其後成功將其改劃成住宅及商業用途，樓面面積達100萬平方呎。項目的地基工作已完成，施工計劃亦獲屋宇署批准。現時公司正和政府就補地價金額進行磋商，基於政府急於增加土地供應，本行認為磋商應會於短期內完成。項目的賬面值約10億元，惟重建後價值可達120億元。火炭站附近的御龍山二手市場現價約每平方呎13,700元一平方呎。扣除補地價及建築成本後，火炭項目純利可達33億元或每股4.8元。考慮到項目的潛在收益，本行估計其每股資產淨值達22元。本行建議買入爪哇控股（昨天收市5.91元），12個月目標價為9.9元，相對每股資產值折讓55%。