

廣汽H股折讓大可留意

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨續保生牛本色，上證綜指曾高見4,427點，收報4,414點，仍升0.36%。至於這邊廂的港股則較波動，而觀乎中資股炒作的焦點也顯得較飄忽。事實上，周急升逾2成的中糧油(0606)：昨日便即掉頭回落，收市跌近6%。另一方面，香港中旅(0308)則現破頂走勢，曾再創3.67元的年高位，收報3.5元，仍升7.69%。

汽車股昨以個別發展為主，當中強勢股的長城汽車(2333)愈升愈有，昨曾創出60.7元的上市以來高位，收報58.3元，仍升5.43%。廣汽集團(2238)亦為昨日表現較佳的汽車股，曾高見8.85元，最後平收8.59元，因股價離高位尚有水位可走，本身估值也不算貴，所以不妨續加留意。

廣汽較早前公布截至去年12月底止全年業績顯示，錄得純利31.85億元(人民幣，下同)，按年升20.1%，市場預期平均值33.08億元(介乎28.9億至42.7億元)；每股盈利0.49元；派末期息0.08元。上年同期派0.16元。期內，公司連同合營、聯營公司共實現汽車產銷分別為121.85萬輛和117.23萬輛，同比分別增20.95%和16.69%；同比增幅高出行業10個百分點。

廣汽去年業績稍遜預期，惟往績市盈率約14倍，相比長城汽車的約18倍，尚算便宜。此外，廣汽H股較A股折讓42.23%，相比長城汽車折讓20.74%，無疑更具吸引力。在長城汽車已率先創新高下，廣汽仍可考慮追後，上望目標為年高位的9.87元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的8.28元則止蝕。

友邦購輪15484數據較合理

友邦保險(1299)昨收報52.15元，升2.16%，為表現較突出的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(15484)。15484昨收0.33元，其於今年7月20日到期，換股價為53.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.65%，引伸波幅41.1%，實際槓桿7.3倍。此證仍為價外輪，但數據在同類股證屬較合理的一隻，交投也不算疏落，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：截至收市，上證綜指漲16.02點或0.36%，報4,414.51點；深證成指跌5.91點或0.04%，報14,743.22點。兩市全日成交1.65萬億元(人民幣，下同)，上日成交1.63萬億元。中小板指收市漲1.26%，創業板指收市漲2.70%。

【板塊方面】：鋼鐵、有色金屬、傳媒、通信、採礦等板塊漲幅領先，金融股領跌，銀行、非銀金融板塊漲幅均超1%。國防軍工、交通運輸、食品飲料等板塊走勢不佳，跌幅領先。概念股多數上漲，基因檢測、稀土永磁、養老產業、新能源汽車、在線教育等走勢活躍，福建自貿區、國資改革、新疆區域振興、粵港澳自貿區等窄幅回調。

【投資策略】：匯豐中國製造業PMI 4月份初值低於50榮枯線，並低於市場預期只得49.2，上證受一年低的消息拖累，高開後全日走勢反覆，不過重中經濟數據對A股走勢影響不大，因PMI低於市場預期，很大機會刺激中央推行不同的量寬政策，反而有利大中長線走勢，但仍要留意短期調整的可能，上證年初至今累積升幅已超過30%，周線RSI已升至逾94，短期仍有回調的風險。 ■統一證券(香港)

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

光國環保項目撐高增長

外圍美股指隔晚重返18,000點大關，收市升88點，但對昨日港股的刺激並不持久，本地市況出現虎頭蛇尾的欠佳走勢，但部分有國策支持的板塊或個股在波動市下的表現仍佳。就以環保概念龍頭股的光國國際(0257)為例，便曾高見15.88元，即使午後大市明顯轉弱，惟該股尚能保持不俗的升勢，收報15.66元，仍升0.6元或3.98%，成交2.04億元。

光國現價已漸逼近上市高位的16.28元，其往績市盈率約41倍，並不便宜，但資金傾向流入國策龍頭受惠股，隨著集團旗下的環保業務逐步投入營運，盈利增長的動力仍在，所以該股上升空間也不妨看

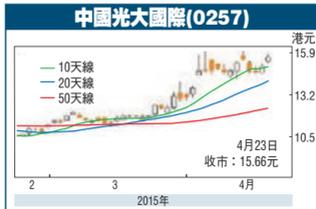
高。光國較早前公布2014年業績，實現營業額53.20億元，按年增19%，實現股東應佔溢利17.03億元，按年增29%，每股收益0.38元，低於市場預期，主要原因是在建的垃圾發電項目由於審批等原因，造成建造時間推遲，因而也影響了業績表現。

垃圾發電新項目達12個

集團去年有5個垃圾發電項目投入運營，提高運營規模4,900噸，在運營的總處理規模達到14,550噸。值得注意的是，集團去年取得垃圾發電新項目12個，為公司歷史最高，總投資額為61.2億元人民幣，總處理規模為11,300噸，其目前的

總處理規模達到32,250噸，同時還取得2個危廢項目，總處理能力39,500噸，以及海南三亞污泥處理項目。在大城市的垃圾項目日漸飽和的情況下，未來集團新取得的投資可能更多來自小城市。垃圾發電是該公司目前主要業務，該領域受惠環保國策支持，發展勢頭良好，而旗下的水務業務，因亦得到國策支持，也是其業務的另一個主要亮點。

講開又講，內地剛剛公布整治水污染的「水十條」，光國也是食正國策，業務未來有巨大利好空間。根據政策規劃，內地未來數年將投入4萬億至5萬億元人民幣於水務項目。集團已有6個預計今年投入運作的在建水處理項



目，而管理層早前曾表示，有意將水務項目在3至5年內，日均產能由350萬噸增加至1,000萬噸。

光國在行業中具競爭優勢，負債比率31%處於低水平，手持現金接近51.5億元，併購機會提升。此外，光國業務的節能減排量居企業首位，如減少二氧化碳排放，去年達225萬噸，節約標煤79.34萬噸。換言之，光國擁有的碳排放交易量，亦可成為未來盈利的增長點。現水平順勢上車，若升穿16.28元高位，下一個目標將上移至17元。

麗新系大超值爆升

美股隔晚重上18,000關，三大指數升0.4%-0.5%，大反彈後基調仍穩。周四亞太區股市互有升跌，以台股急彈1.92%即9,800的表現最佳。內地A股升勢放緩，上證升0.36%收報4,415，迭創七年新高。港股高開178點並升穿28,000關，引發短線追貨而高見28,214，急升281點，惟受匯豐中國4月PMI初值創一年新低，引發內地A股升勢急回，午市在中資金融股明顯回吐壓力下，恒指跌穿28,000關，收報27,828，全日倒跌106點或0.38%，成交1,917億元。大市在資金市下高位波動調整，熱門股降溫，資金追捧落後股，麗新系大超值出現爆升；中銀香港(2388)創出31.20元歷史新高，料出售商商好事近。 ■司馬敬

港股4月市大旺，在作勢挑戰三萬大關之際，吸引大量歐美熱錢回流，昨下午歐洲再有資金湧入，金管局再向銀行體系注入19.38億元，令下周銀行體系結餘增至2,958億元。

匯豐4月中國製造業PMI初值49.2，遠低於預期和前值49.6，創12個月新低。數據差勁，並未引發A股趁勢大調整，反而續創七年新高，只能說明刻下資金市仍主導，購買力仍壯旺。另一方面，數據失利，市場解讀為有利加強穩增長政策出台，本周降準之後，未來有條件憧憬減息。大降準後的利好經濟將在次季內逐步浮現。

中銀創新高料好事近

內銀四大行創新高回落，屬健康調整，中行(3988)跌1.4%收報5.39元，但旗下的中銀香港(2388)承接周三登30元關後，再急升上31.2元，刷新高紀錄，收報30.9元，成交增至8.47億元。有利中銀股價提升的近因，是受到旗下分行的內地客新開戶大增四倍，遠因相信與出售南洋商業銀行好事近有關。中銀香港已有半央行的角色，為港唯一人幣清算行，業務發展食正滬港通大潮，股價可享高溢價。

昨日波動市中，最矚目股份要數漢能太陽能(0566)，全日成交高達36.88億元，位列第五大成交，而股價由開市時6.95元，一直抽升上7.90元，收報7.88元，大升14%，公司市值增至3,284億元，接近港交所(0388)的3,467億元。

此外，長期大超值的麗新系，昨日就全線追落後，豐得麗(0571)狂升37%、寰亞傳媒(0875)升15%、麗新發展(0488)升12%、麗新國際(0191)升3.5%。岳少系PB(市賬率)大偏低，麗國、麗展、豐德麗PB均低於0.2倍，只有近日狂升的寰亞才上1.5倍，成為價值投資者追捧對象。

華彩奪全國最大福彩機訂單

公司動向方面，華彩控股(1371)日前再有好消息公布，旗下附屬三環競投《廣東省福利彩票發行中心投注機使用權及服務採購》項目中標，提供20,000台全新的彩票投注機及維護、升級改造等服務，獲按照廣東省福彩電腦票總銷售額的一定比率提取收入。

這是迄今為止，中國彩票行業最大的單筆終端機設備採購訂單。廣東福彩去年銷售額206億元(增長8.8%)，居全國首位，由財政部按銷售額30%收取稅率撥入民政部用作社會公益，故廣東在福彩事業地位舉足輕重。華彩早已是廣東福彩銷售機獨家經銷商，按提成分享廣東福彩的高增長，今再中標二萬台新機及服務，為華彩鞏固內地彩票產業龍頭地位起標誌性作用。可以預見，內地公募基金乃至實力投資者，會趁機收集作為中國彩票成長股標的，管理層期待公司市值登上百億台階(目前為60.8億元)，今年內達標的機會甚高。倘若網彩牌今年內批出，拍住騰訊+效應，手遊視頻彩票出籠，不難呈現彩票股中的「大時代」。



港股透視

4月23日。港股大盤仍處於短期關鍵時刻，恒指出現先衝高後倒跌，曾在盤中創出新高28,214，但在高位明顯回吐，能否守穩10日線(最新報27,657)，是短期後市走勢的關鍵。事實上，恒指在3月尾進入資金流入推動行情，累積了超過3,500點，高位整固要求是存在的。同樣的情況亦出現在內地A股方面，上綜指亦已抵4,400關口，現水平算，若回吐10%亦可守於4,000以上，走勢上無損牛行情。另外，希臘問題憂慮重燃、美聯儲下周開會消息、以及期指下周三結算，都是短期影響市況表現的關鍵因素，不排除大盤的短期震幅有擴大加劇的可能。然而，大趨勢未改，但節奏會變，依然是我們對港股目前的總體看法。因此，在操作上建議可以繼續把握吸納，尤其是低吸優質股的機會。

三大指標股先高後回。恒指出現先升後倒跌，最多曾升280點高見28,214，但是到了午盤回壓力量逐步浮現。三大指數指標股，港交所(0388)一度升穿300元創出新高305.6元，但是升幅出現收窄，收盤報296.8元，升0.81%。而騰訊(0700)和中國平安(2318)，則分別下跌1.1%和3%。恒指收盤報27,828，下跌106點或0.38%，而國指收盤報14,478，下跌192點或1.3%。另外，港股本板成交量略為回升至1,917億元，是連續第三日低於2,000億元，沽空金額有

137.1億元，沽空比例7.15%。至於升跌股數比例是808:819，比前兩天的1145:460和1261:364出現回降，顯示市場人氣有所降溫，而日內漲幅超過20%的股票有26隻。

兩期指市值4千億好淡對決

值得注意的是，期指市場現時的倉位，正處於異常龐大的歷史高水平，尤其是國指期貨方面。將於下周三進行結算的4月國指期貨，其未平倉合約張數，以周三的數字來看，仍錄得為263,667張，等值於接近2,000億元的面值，也就是說，國指每變動1%就是20億元，短期好淡對戰、爭奪結算價的定價權，以及大量轉倉掉期活動，估計都將加劇大盤的短期波動性。事實上，如果再算上5月、6月和9月國指期貨的總未平倉合約，合共有39,134張或等值約2,800億元面值，而恒指期貨的總未平倉合約，合共有155,412張或等值約2,150億元面值。在現貨市場成交量處於近期相對低位水平的形勢下，相信期指市場的影響力將會更大。(筆者為證監會持牌人)

證券分析 匯富金融集團

合興集團(0047) 合興盈利複合增長強勁. Includes a line chart showing stock price trends from 2015 to April 2015.

我們最近拜訪了合興集團(0047)的管理層，並認為他們的成長潛力頗為樂觀，並預計2015年至2017財年調整後的純利將超過65%的複合年增長率。這主要是來自於：1) 2014年的低基數，其中淨利潤率只有1.6% (2012年的峰值是7.3%) 和2) 繼續努力通過更好管理來扭轉業務。任何合理的同店銷售增長的改善都可以觸發利潤率顯著的提升，從而誘發卓越的每股收益增長。

6項因素提升同店銷售增長

我們對公司前景感到樂觀，因為：1) 「麥當勞——福喜的食品醜聞」的負面影響慢慢消失了；2) 精心設置的員工激勵計劃，提高員工的保留率和生產力；3) 門店擴張將在2015財年恢復 (計劃約10%的增長)；4) ERP系統的安裝將有助於提高經營效率；5) 設計和推出新的SKU，以幫助增加銷售和維持毛利潤及6) 行業銷售趨漲。

擁有巨大重新評級潛力

合興目前估值約為2015/16財年24倍/14倍的市盈率，基於我們的預測每股盈利0.64仙/1.1仙。鑑於其吉野家良好的品牌和完善的銷售網絡 (在中國有超過450家分店)，我們認為一旦其業務漸見起色，便值得重新評級。對於行業市盈率，H股的平均估值約為2016財年16倍，國際同業約26倍，A股為120倍。日本的吉野家市盈率為48倍，相對於合興的溢價超過250%。

另外，期內政府補助大增4倍至8,250萬元，隨著內地持續大力發展鐵路項目，連同「一帶一路」戰略，未來有望繼續獲得有關的收入。去年經營活動現金流入淨額增加1.8倍，至20.57億元，持有貨幣資金26.8億元，槓桿比率為15.2%，財務狀況尚算穩健。

走勢上，2月中起形成上升軌，至3月底起升幅擴大，各主要平均線呈順向排列屬利好，MACD維持牛差距，STC%K線重上%G線，可考慮64元 (港元，下同) 以下吸納(昨收市67.25元)，反彈阻力75元，不跌穿58.9元可續持有。

證券 推介

南車時代訂單增長樂觀. Includes a photo of 黃德几 (Wong Tak-kei) and text about Kingston's business performance.

南車時代訂單增長樂觀

南車時代電氣(3898)主要從事產銷車載電氣系統及電氣元件，母公司為中國南車(1766)，亦為集團最大的主要客戶。隨著中國南車和中國北車(6199)正進行合併，集團亦開始與北車進行接觸，料有助未來訂單增長。集團最近完成收購英國深海裝備企業 Specialist Machine Developments Ltd. (SMD) 的100%股權，涉資1.3億英鎊。該公司為全球深海機器人第二大提供商，將業務延伸至深海裝備領域。目前內地的海洋工程深水裝備核心技術較為依賴外國，業務具發展潛力。

高鐵動車設備訂單料增2成

去年，集團營業額按年升43.1%至126.76億元(人民幣，下同)，純利升63.2%至23.95億元；受惠產品銷售結構的變化，毛利率亦上升2.2個百分點至37.9%，表現不俗。期內，由於4M4T、6M2T動車組電氣系統產品交付，動車組產品的收入增幅顯著，按年升1.06倍至47.59億元，收入佔比達37.5%。集團預計今年取得的高鐵及動車組設備訂單同比增加20%，惟實際交付要視乎車廠的生產情況。

本欄逢周五刊出 (筆者為證監會持牌人)