

滬股通 錦囊 湘財證券首席分析師 金琦

# 大盤底部確認

# 個股分化顯現

上周A股總體反彈格局較明確，但市場情緒脆弱，盤面波動仍然非常劇烈，短線投機資金與中長線投資資金均表現活躍。上周一、二延續之前的復性反彈，個股漲停潮與復牌潮湧現，然而市場情緒仍然相當脆弱，周三再次出現千股跌停的局面，所幸在7月期指交割日的敏感期，周四、周五兩天大盤表現強勁，最終指數以周線長陽線結束了上周的多空大戰。

## 大跌五成具投資價值

短期趨勢來看，多頭力量明顯強於空頭；中長線基本面分析來看，在大部分個股股價前期下跌50%後，已具備投資價值。結合目前的政策利好環境，我們判斷大盤目前位置大概率成為中期市場底部位置。既然判斷現在是中期市場底部位置，從操作層面來說，如何抄底就成為了接下來需要解決的問題。

## 系統性超跌帶來機會

其實，在這個位置，我們認為與操作技術相比更多考驗的是每個投資者的投資價值觀。短線投機者需要關注超跌反彈時，個股反彈強度大的個股進行追漲，而中長線價值投資者，看績優且具成長性進行建倉。應該說感謝這次系統性超跌，無論短線還是長線投資者在選擇買入股票時，其實並沒有太大區別，根據我們統計，本次反彈至今漲幅超過80%的個股已達15隻，而它們無一不是績優且具成長性的。

## 優質股大跌買入良機

就像我們常說的，退潮後才能知道誰在裸泳，在經歷過A股最急性大跌後，優質股的超跌狀態存在着強烈的修復需求。無論我們從那條路徑出發，現在需要做的是，及時買入。本欄逢周一刊出



# 內房回暖 中海外優勢明顯



張賽娥 南華證券副總裁

上周，雖然美國經濟數據多數好於預期，聯儲局主席耶倫重申美國經濟將在今年餘下時間走強，聯儲局仍有可能在年底前加息，但是希臘向歐元區提交向債權人做出明顯讓步的政府救助提案，並已獲得國內議會投票通過，歐元區與希臘亦達成新債務協議，並且同意向希臘提供70億歐元過渡性貸款，加上歐洲央行上週希臘緊急流動性援助上限，消息均舒緩希臘危機，令歐美股市上漲。

內地亦於上周公佈多項重要經濟數據。其中內地第二季度國民生產總值年增意外維持增長7%，高於預期的6.8%，6

月份出口額按年轉升2.1%，結束連跌三個月並勝預期，進口額僅按年跌6.7%，優於16.2%。上周內地股市反覆向上，一週計，上證綜合指數升2.05%，收報3,957點。港股亦隨內地股市向上，一週計，恒指升2.06%，報25,415點，惟國企指數微跌0.1%至11,850點。成交量大幅萎縮，大市日均成交按周跌45.3%至1,108億港元。

雖然因近期美國經濟數據普遍趨好，令聯儲局加息可能性上升，美元走強，為港股帶來壓力，但是希臘危機緩和以及內地政府救市開始奏效，均對港股後市影響正面。港股短期料隨內地股市繼續反覆向上的走勢。

股份推介：中國海外發展(0688)6月合約物業銷售223億港元，按年升32%。上半年累計合約銷售按年17%至854億港元，在已公佈上半年合同銷售額的內房股中表現較好，料將支持其股價。

上月降息和定向降準為下半年奠定流動性基礎，內地持續的寬鬆貨幣政策亦有利於內房股，加上內地一、二線城市住房供求關係依舊較為緊張，且「北上廣」等一線城市房地產市場回暖跡象明顯，利於龍頭企業業務表現，料內地房地產市場將繼續平穩向好。

根據彭博綜合預測，中國海外發展2014年至2017年每股盈利年均複合增長11.1%，2015年預測市盈率為8.3倍。

## 原奶價跌 蒙牛毛利率擴闊

蒙牛乳業(2319)年初至今，原奶價格回落逾一成，有利蒙牛的毛利率擴闊。中國奶類食品的人均消費，遠低於其餘發達國家，長遠仍有很大增長空間。蒙牛作為中國兩大奶類品牌之一，具全面的產品組合滿足消費者需求。

據彭博綜合預測，蒙牛2014至16年每股盈利年複合增長18%，本年度預測市盈率20.6倍。以具高增長前景的食品及飲品股而言，此市盈率屬吸引。

(筆者為證監會持牌人)



黎偉成 資深財經評論員

鷹美績佳 中美歐業務大增

港股7月17日收盤25,415.27，升252.49點，成交額仍為不足一千億元的951.04億元。恒生指數陰陽燭日線圖呈陽燭，而9RSI及STC%K等短線指標以至DMI+D及MACDMI等中期指標皆現底背馳向上之態，使即日市短中期技術形態均見穩，惟市況有待進一步改善。短向需要留意者有恒生指數於補回7月8日的巨大下跌裂口24,975至24,411後終能初步守雷池，並反覆挑戰阻力區25,392至25,439，表現尚可，惟成交額匆匆減低至不足一千億元，要破另一個重大的技術阻力區26,084至26,262，似有力不從心之概。

## 毛利率急增至17.5%

股份推介：鷹美國際(2368)2015年3月結全年度股東應佔溢利達1.05億元，按年大增3.81倍，表現

遠優於上年度少賺70%至2,187萬元，乃因：(一)市場經營普見明顯改善，特別是(1)美國的營業額4.99億元的按年增長7.3%，分部溢利7,014萬元按年增長高達61.6%；(2)中國大陸的營業額3.09億元，按年減少8.84%，但分部溢利4,403萬元增加47.9%，表現亦相當不錯。(3)歐洲市場溢利4,422萬元按年大增1.78倍；(4)日本市場的營業額1.03億元，分部溢利1,655萬元，由上年之跌，轉增1.08倍。

(二)成本控制亦取得預期良性成效：(I)以生產男女、兒童運動為主的銷售成本12.51億元按年減少2.94%，因營業總收入尚增2.2%至15.17億元，故毛利2.65億元按年增加36.6%，毛利率增4.4個百分點至17.5%；而(II)銷售與分銷開支、行政開支按年分別減少17.75%與11.11%，乃除稅前利1.3億元按年增加2.49倍之因也。

鷹美國際7月17日收1.67元，跌0.01元，日線圖呈陰燭，RSI底背馳尚強，STC有收集信號，越1.472元，可望見1.78元至1.84元，甚至1.94元，須守1.63元至1.6元。(筆者為證監會持牌人)

# 中鐵建訂單足宜低吸

恒指上周累升513點，惟成交明顯縮減，每日平均成交量為1,108億元。內地股市仍然較為波動，上證綜合指數受製於4,000點水平，由於本週外圍沒有明顯焦點，希臘問題暫告一段落，市場亦已消化美國聯儲局主席耶倫表明今年內會加息的訊息，相信本週港股走勢主要跟隨A股。技術上，相信恒指可守穩於10天線以上，於24,900至25,800水平上落，暫較難突破26,000水平。

股份推介：中國鐵建(1186)。今年內地全年鐵路固定資產投資目標為8,000億元(人民幣，下同)，今年首5個月鐵路投資增加24.2%至1,938億元，為支持經濟增長，相信下半年鐵路投資增速將加快。早前中國鐵路總公司再

啟動車組招標，下半年將採購351輛動車組，訂單逾600億元，相信鐵路投資持續將有利中國鐵建未來獲得更多訂單。集團在7月中標多項工程，包括南昌至贛州鐵路客運專線站工程，合約價格109億元，以及月初中標382.4億元的多個公路、市政及鐵路項目，加上集團增加海外業務比例及加強控制成本，料有利收入及毛利率改善。技術上，公司股價由高位回落不少，A股溢價升至1倍，現價具吸納價值。目標12.50元(上周五收市11.08元，港元，下同)，止蝕10元。

## 潤地深圳樓盤反應理想

華潤置地(1109)。中指院日前發表報告，指今年上半年內地房地產市場銷售結束按年下降走勢，6月百城價格按月漲幅擴大，展望下半年料樓市成交持續回暖，一線及部分熱點二線城市庫存壓力將進一步減輕，相信對大型房地產商銷售有利。華潤置地旗下深圳旗幟項目銷售反應理想，首批認購金額51億元人民幣，均價高達每平方呎6.3萬元人民幣，相信對毛利率有提振作用。集團早前亦公布5月份合約銷售74.6億元人民幣，按年升31.8%，合約銷售面積為71.6萬平方米，按年升70.9%，下半年踏入內房銷售旺季，相信集團銷售增長可保持理想。目標26.00元(上周五收市22.90元)，止蝕21元。(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)



鄧聲興 君陽證券行政總裁

股市 縱橫 韋君



在七月上旬遇上股災的新股中，最快復元而有表現者，天鈞國際(6836)最出色，上市首日穩守1.28元招股價，其後受大市波動一度急跌至0.91元，不過即市已顯著反彈，隨後反覆升上2.05元高價；上週初週回吐壓力，回至1.46元左右便止跌回升，上周五高見1.95元，收報1.85元，較招股價有44%升幅，表現相當悅目。

## OEM水果加工銷歐美

天鈞國際2003年於山東省成立，從事銷售以金屬罐、塑料杯及玻璃瓶包裝的加工水果產品，除了中國內地市場為主外，其OEM生產的國際知名品牌行銷美國、英國、德國、加拿大、日本及南非等。集團亦把部分新鮮水果直接轉售予批發商，以增加整體利潤。

生產設施位於山東臨沂市，佔地10.6萬平方米，總建築面積逾4萬平方米。現有生產設施包括6條生產線及2座車間，產能率於過去3年維持90%水平。加工水果產品包括桃、草莓、梨、蘋果、杏及雜錦水果，能將季節性對原材料的影響降至最低。

天鈞國際在2012年首創自家品牌「天同時代」，並於2015年再創另一品牌「果小懶」，藉此擴大在業內的影響力，並針對內地中高端市場。內地銷售佔盈利的大部分比重，去年內地銷售佔總盈利達92.3%。

## 去年純利複合增長24%

天鈞收益由2013年的3.71億元人民幣，升至2014年的4.48億元人民幣，增幅21%。2014年純利8,930萬元人民幣，增26%，年複合增長24.1%。純利率過去三年一直維持約20%的水平。

招股集資所得約3.2億元，其中50%用於擴張計劃的資本開支；擴大銷售、分銷網絡及生產規模佔15%；提升品牌知名度及網上購物平台佔15%等。至於現時興建中的新廠房，首兩間將於明年年初投產，餘下兩間亦將於2017投產，為業務前景帶來無限憧憬。

自去年盈利計算，天鈞市盈率約為13倍，而國際同業的市盈率中位數約為20倍。值得一提的是，天鈞招股發售2.5億股，公開部分只有2,500萬股，9成股份落入國際配售，故上市約兩周的大幅度上落，相信不少獲利貨已盡入強者手。若以20倍市盈率計算，股價上望2.23元。傳聞天鈞在開發周邊市場生產線有進展，在考慮貨源歸還下，隨時拾級上升，衝上3元水平亦大有機會，投資者可以1.6元止蝕跟進。

# A股穩定 港股有條件追落後

美股上周五納指再創新高，登上5,210，再急升0.91%，標普靠穩，而道指則小跌0.19%，收報18,086。美股對聯儲局主席耶倫在國會發表的證詞「今年內依然有望加息及緩慢加息政策」，刺激美元指數急升上97水平，但對美股帶來的壓力已逐步消化，市場反而對Google業績大增報以樂觀反應，道指收市時跌幅明顯收窄。今天亞太區股市假後重開，可望在美股穩好走勢下進一步上揚，而內地A股上周五順利過渡期指結算，並挺升3.51%，今周上證指數有望重上4,000關，向4,100/4,200推進。港股上周走勢已轉強，追落後態勢明顯，有望向25,800進發，加上港元在外圍呈現強勢，兌美電升至7.750水平，預示有資金回流，落後的內銀、內險及內房、基建股續可看高一線。

在歐元區與希臘債務問題達成新救助方案後，在即將進入細致艱巨的債務貸款安排上，發生了小震盪，國基會(IMF)總裁拉加德表露需予希臘債務寬免，認為新協議是冒險的開始。德國隨即強烈回應反對寬免。幸好，來自法國的拉加德在周末澄清：「應該重組希臘債務，以減輕希臘的債務負擔。重組債務並不意味減免債務，而是透過大幅延長債務到期時間，延長還債寬限期，將利息降至最低等辦法來實現，認為在希臘進行改革的條件下，這些方式足以令希臘債務變得可持續。」

## 國基會立場緩和希臘債務風險

國基會的立場肯定緩和了德國的反對聲音，有助860億歐元的第三輪貸款細節安排。

內地及香港股市七月上旬爆發股災後，在中央有力救市措施下，A股迅速平伏，兩地股市在中旬已顯著反彈，A股已遠離低點3,373達17%，而港股也較低點22,836反彈11.3%，股市走出險境，牛市尚存。兩地股災的後遺症有待消化，在港股而言，因股災前升幅不大且大落後，故復元條件較佳，而股災引發優質股的

估值處於超低水平，反而是中線投資者的趁低吸納良機。

## 恒參大股東發票據有啟示

公司動向方面，早前發大盈喜的恒發洋參(0911)上周五收市後公佈，大股東兼主席楊永仁擁有的Cervera與建銀國際旗下的Sea Venture投資於7月17日訂立協議，大股東已同意發行本金總額2.24億元之有抵押及擔保票據，發行認股權證予Sea Venture，24個月任何時間收購Cervera持有的相當於最高價值的2.24億元之現有股份。Cervera會將其持有之若干數目的股份抵押予Sea Venture。

早前恒參宣佈盈喜，預期截至今年6月底止中期盈利顯著增長，不少於去年同期盈利的兩倍，市場評估中期盈利賺4億元。建銀同意認購大股東發行2.24億元有抵押票據，兩年內可收購最高價值2.24億元股份，即恒參主席以每股1元的溢價，作為建銀可行使收購的股份，較上周五收市0.71元溢價4成。上述的收購票據條款，帶出幕後對未來股價登上1元關之上充滿信心。

# 數碼收發站

紅籌國企 窩輪

張怡

中銀國際

# 中食盈喜有利追落後

希臘危機於上周出現轉機，加上中央全力救市支持滬指走勢趨穩，都有助刺激港股重返25,000關，全周則累升513點，升幅為2.1%。中資股上周主要以個別發展為主，報指電網或可參與競爭性售電，能源電力(0916)上升8.1%，為表現最佳的國指成分股。此外，部分商股的彈力也不俗，當中海通證券(6837)亦升4.9%，為升幅第二大的國指成分股。另一方面，長汽(2333)擬發行A股籌168億人民幣，加上被大行看淡新能汽車前景，結果急插19.1%完場，為周內表現最差國指成分股。

中國食品(0506)於上周的表現也跑贏大市，並高見3.89元，逼近前周五阻力位的3.9元，最後以3.85元收報，較前周升0.21元，升幅為5.77%。中食於上周發盈喜，預期截至今年6月底止六個月純利不少於1億元，相比去年同期則錄得淨虧損約1.35億元。據集團指出，預期可轉虧為盈的主要原因是整體營運效率持續明顯改善，及酒品類業務經營情況明顯好轉，致令收入及銷量同比顯著提升。集團主營業務包括飲料、廚用品、酒類及休閒食品，以飲料為主，是房

## 平保購輪 20049 獲氣較盛

中國平安(2318)上周五收報97.05元，升1.73%，成交24.5億元，為是日港股最大成交金額股份。若繼續看好該股後市表現，可留意平安高盛購輪(20049)。20049上周五收報0.26元，其於今年9月30日到期，換股價為110元，兌換率為0.1，現時溢價16%，引伸波幅40.92%，實際槓桿9.83倍。此證為價外輪，但現時數據尚算合理，加上交投在同類股證中較暢旺，故可取的吸納之選。

# A股挑戰4000關 留意南方A50

上周港股比較淡靜，恒指大部分時間在25,000點附近窄幅波動，上周五在中資金融股和券商股的帶動下，恒指周五收報25,415點，全周上升514點。整體成交金額明顯下跌，上週四及周五的成交額更低於1,000億港元。周五的成交額只有951億元。

投資者如看好恒指，可留意恒指認購證(24060)，行使價25700點，今年12月到期，實際槓桿7.6倍。投資者如看淡恒指，可留意恒指認沽證(24063)，行使價24000點，明年1月到期，實際槓桿6倍。

內地股市方面，上周五是內地期貨結算日，有報指，內地的證金公司兌現2,600億元信用額給21家證券公司，等他們自行選擇時機增持股票。在流動性得以改善的環境下，上證指數上周五收3,957點，升134點。南方A50(2822)收報15.5元，升1.6%。投資者如看好南方A50，可留意南方A50認購證(23581)，行使價15.8元，明年3月到期，實際槓桿4

倍。安碩A50(2823)收報13.52元，升1.6%。投資者如看好安碩A50，可留意安碩A50認購證(18633)，行使價14元，明年11月到期，實際槓桿3倍。

## 3200萬元流入平保購輪

過去5天有約3,200萬元流入平保(2318)的認購證，平保上周五收報97.05元。投資者如看好平保，可留意平保認購證(23702)，行使價109元，今年12月到期，實際槓桿5.8倍。

國壽(2628)上周五微升1.1%。投資者如看好國壽，可留意國壽認購證(18299)，行使價32元，今年12月到期，實際槓桿4.7倍。

騰訊(0700)上周五成功收在150元以上，收市報153.6元。投資者如看好騰訊，可留意騰訊認購證(22175)，行使價161元，明年6月到期，實際槓桿4倍。(本欄逢周一刊出)