



紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨日反彈的力度有所放緩，但整體沽壓也不大，上證綜指收報4,026點，微升0.21%。至於這邊廂的港股則相對較為遜色，市況變得飄忽，也為影響到中資股表現。在昨日弱市中，僅部分個股表現尚佳，當中較早前獲於深交所上市的樂視網董事長賈躍亭入主的北青傳媒(1000)，便曾一度走高至8.55元，收報8.2元，仍升17.99%。

白雲山(0874)昨日在跌市中抗跌力強，在回試22.05元水平獲支持後，展開反彈走勢，一度走高至22.9元，收報22.65元，仍升0.3元，升幅為1.34%。

白雲山較早前公佈，集團與控股股東廣藥集團訂立股權轉讓協議，公司將以1.6億元(人民幣，下同)收購廣州醫藥研究總院全數股權，除收購價外，公司須向廣藥集團支付7,000萬元，用以償還目標公司欠廣藥集團的股東貸款。廣藥集團相關負責人表示，廣藥白雲山的百億融資中，將拿出15億元用於支持研究總院新總部建設和創新藥物的研發。股權注入同日，廣藥白雲山科協宣佈成立。

除了注資消息外，集團繼今年1月與阿里健康簽訂戰略合作意向之後，較早前又與九州通集團、賽柏藍達成合作意向，擬成立合資公司聯合佈局移動互聯網時代的醫藥雲商戰略，並以「白雲山鐵瑪」為首個合作項目，推行雲渠道、雲終端、O2O、微創業等一系列互聯網營銷。中央推動「互聯網+」，白雲山全力配合國策的舉措，料有利進一步爭奪產品的市佔率。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為30元(港元，下同)，惟失守22元支持則止蝕。

長實硬淨 購輪22972可取

長實地產(1113)昨日逆市表現也見不俗，最平收65.6元。若繼續看好該股後市的反彈行情，可留意長實瑞信購輪(22972)。22972昨收0.42元，其於今年12月7日到期，換股價為70.85元，兌換率為0.1。現時溢價14.41%，引伸波幅38.57%，實際槓桿6.59倍。此證仍為價外輪，但因數據尚處合理，交投也較暢旺，故為可取吸引之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：上證綜指昨日低開後拉升重返4,000點，並在水平上波動。截至收市，上證綜指升8.37點或0.21%，報4,026.05點，深證成指升100.98點或0.76%，報13,416.54點。兩市全日成交1.28萬億元(人民幣，下同)，上日為1.21萬億元。中小板指收市升0.66%，創業板指收市升0.50%。

【板塊方面】：國資改革概念帶動大市上升，個股掀升停板潮，中糧屯河等16股升停板；航母、去IOE、通用航空、軍民融合等指數表現也見不俗，升幅均超過4%；僅燃料電池、長江經濟帶等5個指數下滑。板塊方面，國防軍工板塊經過上一交易日調整後再度崛起，板塊升幅近6%；此外，採掘、計算機、通信、化工、電子等板塊升幅領先；非銀金融、銀行、建築裝飾、家用電器四板塊窄幅下跌。非ST個股中，兩市逾200股升停板，8股跌停板。

【投資策略】：A股繼續升，日線呈五連陽。技術上，5天線已上穿20天線，是短期利好訊號，不過交投量仍然遠低於大市前日的水平，市場氣氛仍然審慎，看近日A股在4,000點附近上落落便能夠反映好淡爭持的激烈，投資者不宜大舉入市，應該趁回調時逢低逐步吸納。「國家隊」應會繼續支持大市，大跌機會不大。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

7月22日收市價 *停牌 (16:00pm) 人民幣兌換率0.80113

Table with columns: Name, 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

中行估值偏低 中線佳選

韋君



歐美股市隔晚普遍受壓，尤其是美股道指更挫達1%至跌181點，都利淡昨日市場氛圍。藍籌權重股之中，於周二重返「紅底股」行列的中國移動(0941)，再成好淡派鬥對象，其曾失守100元關，最後以101元報收，仍跌1.17%，該股近日走勢有所轉好，能否保持強勢對後市有一定指示作用。

內銀股昨全線走疲，其中交通銀行(3328)微跌0.14%，已為同業中表現最佳的股份。中國銀行(3988)昨在5個價位內窄幅上落，收報4.44元，跌0.05元或1.11%，表現不算突出，但系內有資產重組消息醞釀，有助提升資產價值，故仍不妨趁低跟進。

中銀售南商 中行料佔賺172億

事實上，中行持有66.06%權益的中銀香港(2388)，已掛牌出售南洋商業銀行。南商100%股權在北京金融資產交易所掛牌，標售底價為680億元，按其連物業資產淨值約350億元估算，市賬率(PB)最少為1.95倍。根據掛牌公告，合資格的買方須具備十大條件，當中，買家須為中國境內註冊的企業，同時由中國政府或地方政府直接或間接持股逾半股權，亦即只有國企才能參與競購。市傳包括越秀集團、中國信達(1359)和中國人壽(2628)均為熱門買家。

中銀出售南商料帶來盈利逾260億元，每股得益達2.45元。至於作為母公司的中行，可佔出售南商盈利172億元，每股中行可分得5.8仙。中行今年首季盈利458.38億元人民幣，按年微增1%。根據彭博綜合預測，中行現價預期市盈率5.94倍，在同業中並不算貴。今年預期PB約0.85倍，而較過去五年平均的1.04倍有折讓近兩成。此外，中行H較A股折讓30%，較其他三大行折讓14.1%-21.69%，亦顯得較具吸引力。

津發注資藥業陸續有來

美股隔晚受蘋果、微軟及IBM業績差於預期而調整，道指急跌181點退守17,919，但納指只跌0.21%，守住5,200關。周三亞太區股市以澳洲、日本及韓、台、港急跌0.91%至1.61%的表現較差勁，而印度股市則反彈1.1%重越28,500關為表現最佳市場。內地A股面對外圍急跌市出現4,000關好淡爭持，上證一度回落至3,961，在護盤資金強力入市，力保企穩4,000關之上，收報4,017，續升26點或0.64%。港股承接外圍跌市低開136點後，受A股回落而擴大跌幅至302點，低見25,178，午市受A股回穩而反彈上25,283報收，全日跌254點或0.99%，成交817億元。港股借勢回落至10天線25,149前獲承接，顯示大市基調並不太差。美股急跌主要受科網股季績遜預期影響，並非經濟基本面逆轉，屬健康調整。港股借勢整固，為內銀、內險及基建股提供中線低吸機會，近日轉活躍的三線股續有炒作。

美股納指連日創新高後，道指升上18,100離歷史高峰僅差1%之際，龍頭科技股季績差於預期，美股藉此較大調整，其實是一股降溫茶，對美股調整後再創新高反而有利。

內地穩經濟 看好六板塊

內地下半年經濟財政政策，中央定下「落實積極財政政策，穩定投資擴大消費」為主調，續有利A股回穩走勢。財政部副部長劉昆昨日在全國財政經濟會議上強調，下一步要重點推動做好以下六個方面工作：落實積極財政政策，穩定投資擴大消費；支援產業升級和中小企業發展；切實加強生態環境保護；加快構建綜合交通運輸體系；推進糧食及主要農產品補貼政策改革等。

以上六個重點，有利板塊為金融、內需、互聯網、環保、交通基建及三農，板塊中的行業龍頭及績優股，續可成為調整市中的低吸對象。醞釀多年憧憬注資醫藥業務的天津發展(0882)，昨天終宣佈向母企收購騰騰67%股權，作價約23.16億元人民幣(約29.31億港元)。騰騰透過旗下金浩持有A股力生(002393 SZ)約937萬股，佔力生全部已發行A股約51.36%，宜業印務之65%股權及藥研院之100%股權。力生及其附屬公司主要於中國從事化學藥物之製造及銷售，其主要產品包括心血管和腦血管系統藥物、抗感染藥物及激素類藥物。至於藥研院專注於新藥技術及新藥之研發。

摩根大通日前發表的研究報告表示，內銀股近3個月累跌近8%，行業現估值相當預測今年平均PB0.9倍，相當長期股本回報率12%，認為行業估值吸引。摩根大通上調內銀股目標價平均約6%，中行目標價由5元升至5.5元，維持「增持」評級。中行近期股價處於整固期，現價PE5.8倍，息率5.34厘，在計及出售南商分佔盈利，PE更為吸引，宜把握趁低吸納機會，中線上望目標仍看年高位的5.68元。

津發昨天逆市升4.3%收報7.12元，應是春江鴨逐步入市。津發持現金逾60億元，打開注資窗口之後，肯定會陸續有來。不過今次公佈的頭盤非太震撼，與市場原預期的大型業務注資有分別。

昨日大市急回，中資電信股升勢受挫，但無礙資金換馬熱情，中移動低跌至99.5元後，即獲大盤收集，收報101元，回吐1.1%。至於內銀偏軟，乃重磅股指數使然，為中線收集提供機會。二三線股遇急跌市同樣受挫，不過中國上城(2330)在大成交下翻升27%，收報0.56元受注目；正大企業(3839)急升22%，收報6.88元，成交達3,280萬元，都屬有板有眼。此外，半新股天韻(6836)續創新高，高見2.57元，收報2.49元，升10%，凸顯該股貨源歸邊，升勢未盡。

平保(2318)發盈喜，預計2015年中歸屬於公司股東的淨利潤，按年將增加62%左右，以去年同期盈利為213.62億元人民幣計，即達346億元人民幣。主要原因是上半年各項業務的穩健發展以及投資收益按年上升。

數碼收發站

港股透視

關注內房航空航運板塊

股票有7隻

24,500至25,500區間反覆

滬股通策略

A股逐步留意「十三五」題材

曾永堅 群益證券(香港) 執行董事

恒指出現低開低走，在盤中一度下跌358點低見25,178，除守25,170至25,184的好淡分水嶺，在收盤前出現反彈收窄跌幅。恒指收盤報25,283，下跌254點或0.99%，國指收盤報11,734，下跌137點或1.15%。另外，港股主板成交量有817億多元，而沽空金額錄得有69億元，沽空比例8.44%。至於升跌股數比例是382：1202，日內漲幅超過20%的股票有5隻，日內跌幅超過10%的

在穩增長的大背景下，房調力度加大的概率是下降了，有利房產行業平穩發展。而根據中國指數研究院的數據來看，上半年全國商品房銷售面積，按年增長了3.9%至50,264萬平米，是2014年初以來首現按年增長，出現回暖跡象，尤其是在一線城市，更有出現價量齊升的情況，相信對低估值的內房股有利。另外，國際油價繼續低企，美元強勢、伊朗核談判取得成果，都是影響因素。紐約期油現處6年多以來的低位水平，最新報50美元每桶，大大有利降低航空和航運股的營運成本。而值得注意的是，BDI指數已進入周期性升勢，目前回升至1,113的7個月新高，顯示航運費有上提機會。(筆者為證監會持牌人)

滬深股市周二繼續反覆回升，延續第五個交易日上升的趨勢。目前A股市處於災後重建階段。在中央政府繼續以維穩為主要工作目標之下，市場重建信心、市場尋找估值合理平衡點、以及市場估算資金面與股票供需的預期等因素，皆對大盤產生較反覆的影響。不過，在中央政府明確保持市場資金流動性充裕下，預期股市「慢牛」可期。

雖然近日股市依然不乏投資者患得患失以及驚弓之鳥的情緒，但中央政府亦持續釋放對股市有利的訊息。內地、香港市場一直關注的《基本養老保險基金投資管理辦法》有望提早落實，預計將因此有兩萬多億元人民幣的資金投進營運層面，各基金與保險機構等正蓄勢以待對接這大筆將陸續投進股市的資金。

國企改革股拉動升市

上證綜合指數昨天開盤走低，午盤曾一度回落逾1%，再失守4,000關卡，但受國企改革、油改概念以及軍工航空等股類所拉動，上證指回升0.21%作收，終盤於4,026.04點，創業板指數則上升0.5%，深證綜合指數表現較佳，終盤升1.01%。滬深兩市成交金額較周二回升6.4%至12,839.5億元人民幣。

國企改革概念依然是A股的熱門主題，縱使市場信心有待陸續恢復，但未損場內資金投向國企改革題材的熱情。一方面，金融市場普遍相信近期A股的劇烈震盪，將不會阻礙中央政府推進國企改革的進度，相反，最近發生的A股股災更能突顯中央政府需要加強金融市場以國企改革的重要與必要性。

筆者期待A股於未來一個月內呈現穩定下來的態勢後，市場的焦點將集中於「十三五」的概念。今年為「十二五」的收官之年，故此，今年10月召開的五中全會將會討論「十三五」規劃，預期市場開始將於一至兩個月前逐步關注相關的板塊。(筆者為證監會持牌人)

證券 推介

乾散貨指數飆 中海發展可留意

波羅的海乾散貨指數在2015年上半年受中國疲軟的煤炭和鐵礦石需求所影響而呈跌勢。上半年中國鐵礦石和煤炭進口量分別按年跌0.9%和37.5%，令指數上半年按年跌40%。儘管如此，國際乾散貨運費最近反彈，波羅的海乾散貨指數本月至今大升38%(相比5月底大升89%)，周二晚指數達到自2014年12月2日以來的最高點1,113點水平，反映海運的潛在需求或比預期為高，因現時農作物和鐵礦石的庫存水平偏低或導致補貨潮較正常為早。與此同時，中國於2013年底開始向船公司推行廢棄舊乾散貨船補貼政策，另外今年運費低迷，亦令新船訂單差不多完全蒸發，令乾散貨的海運供應量有緩慢的改善，本行認為此因素應該會令國內的乾散貨運費有所改善。

運費急彈 行業改善

在一眾於香港上市的航運股中，本行認為中海發展(1138)是投資者有意捕捉波羅的海乾散貨指數上升所帶來的投資機會的最佳選擇，因公司有逾30%的營業額是來自國際乾散貨運輸。公司最近發盈喜，預期2015年上半年的盈利約為2.5億元(人民幣，下同)，而去年同期的盈利僅為4,260萬元。公司指出盈利大增主要是基於：1) 2015年國際油運市場運費回升令公司相關的營業收入大幅度增長；2) 公司進一步加大各項成本控制力度，特別是在燃油費用及人工方面；及3) 公司於上半年確認遞延所得稅收入約人民幣2億元。要留意上半年的業績已包括了約1.5億元的非經營虧損。雖然本行認為上半年的盈利的復甦基於第2季度

國浩資本

乾散貨運費低迷而遜預期，但以近期乾散貨運費急彈而言，本行認為公司最差的情況已經過去。除了乾散貨運費回升將改善中海發展的盈利能力外，以下的因素亦會是公司下半年盈利改善的助力：1) 最近油價急跌進一步刺激油運需求，從而令油運費用持續上升。作為參考，波羅的海成品油運價指數(BCTI)自5月底以來已升17%，而現水平較去年同期高出48%；2) 油價低迷亦拉低了燃油的成本，而燃油成本在2014年佔公司整體的營運成本42%；及3) 來自中國遠洋(1919)的合營公司及新的液化天然氣船隊將在下半年為公司帶來新的盈利貢獻。中海發展的股價自4月份的高位已累跌30%，現價只相當於0.63倍2015年市賬率，本行認為股價在進一步下跌的空間不大，因為公司的盈利能力在2015年下半年將有所改善，而波羅的海乾散貨指數亦急速反彈。本行因而建議買入，6個月目標價為6.6港元(昨天收市5.23港元)，相當於0.8倍2015年市賬率。