

中外運具追落後潛力

紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨現較強的反彈行情，上證綜合收報3,744點，升2.26%。至於港股也見反彈走勢，觀乎有表現的中資個股或板塊也告增多。受惠行業指數今年來累漲逾50%及油價低企，航運股昨日全面跑贏，尤其是中海集運(2866)重獲牛熊線(2.65元)，最高見3.13元，收報3.11元，升23.9%，成交增至3.05億股。同業的中遠洋(1919)也告四連升，最高見4.97元，升穿50天線(4.7元)，收報4.94元，續升13.56%。此外，中海發展(1138)亦四連升，重越20天線，高見5.51元，收報5.49元，續漲12.5%。

航運股全線報捷，中國外運(0598)也見追落後，曾高見4.7元，收報4.64元，仍升2.66%。雖然中國外運現價仍受制10天、20天及50天等多條重要平均線，但既然行業前景改善，料也將有利吸引資金趁低吸納。按中國會計準則，中外運今年首季營業收入較去年同期升9.2%至112.64億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利增30.6%至3.47億元，明顯跑贏同業。據彭博估計，中外運2015年及2016年度盈利分別遞增至14.6億及17.3億元，複合增長率為27%。中外運現價市盈率13.3倍，估值並不算貴，在資金對航運相關投資意慾大增下，該股值博率已增。趁股價未發力收集，上望目標為年高位的6.65元，惟失守4元支持則止蝕。

騰訊反彈 購輪揀15898

騰訊(0700)昨收142.1元，升0.85元，表現雖不算突出，若投資者對其稍後公布的業績有憧憬，不妨留意騰訊瑞信購輪(15898)。15898昨收0.095元，其於今年12月14日到期，換股價為148元，兌換率為0.01，現時溢價10.84%，引伸波幅35.65%，實際槓桿6.97倍。此證仍為價外輪，但因數據尚算合理，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】A股早市高開高走，午後基本維持在2%升幅。截至收市，上證綜合升82.67點或2.26%報3,744.21點；深證成指升331.2點或2.67%，報12,753.05點。兩市全日成交約8,933億元(人民幣，下同)，上日為7,065億元。全周計，上證綜合指升2.2%，深證成指升3%。中小板指收市升2.58%，全周計升3.23%。創業板指收市升3.87%，全周計升4.46%。

【板塊方面】：盤面上，計算機、通訊、國防軍工、電氣設備錄得4%左右升幅，位居前列。銀行股全線跑輸大市。全周計，航運股升15%。當炒概念股方面，121個Wind概念指數全線上揚。移動支付、特高壓、職業教育、生物識別、能源互聯網均大升逾6%。

【投資策略】：根據基金在A股7月底跟本週二的淨值變動，發現近300隻基金可能處於輕倉甚至空倉水平，當中有近200隻在第二季才成立，估計會有合計超過1萬億元人民幣的彈藥買貨，或是A股今日走高的原因之一。技術上，A股突破10天線後下一個阻力便是30天線(3,800點附近)，自大跌市後從未突破過，預期會有一定的沽壓。不過若破此位，不單可上穿6月中以來的下降軌，亦代表上證大機會轉勢，建議投資者可待此位突破後才逐步入市。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

8月7日收市價 人民幣兌換率0.80122 (16:00pm) *停牌

Table with 5 columns: Name, H Share Price, H Share P/E, A Share Price, A Share P/E. Lists various companies like 洛陽玻璃, 中石油, 山東墨龍, etc.

證券分析

擎天軟件估值上調可期

中國擎天軟件(1297)公佈2015年上半年收入按年增長27.2%至168.9百萬元人民幣，純利按年增長23%至56.8百萬元人民幣，略低於市場預期的按年增27%。

公司主要於內地從事軟件開發及提供相關服務，包括出口退稅及相關服務、碳管理解決方案、電子政務解決方案及系統集成解決方案。其中碳管理解決方案及系統政務解決方案在上半年個個增長53%及33%。主要受惠中國政府推進節能降碳工作、政府解決方案的銷售拓展至其他城市和原有用戶升級需求帶動。

公司純利增長主要因為收入的增長、行政開支大幅削減及增值稅退稅增加。但是期內公司的銷售成本佔收入比重從26.7%上升至36.7%，研發新產品導致研發成本攤銷上升及購買項目的系統及不減成本推動，未來利潤水平取決

於收入確認及公司研發及購買軟件的情況而定。

公司作為國產軟件公司將會受惠於去IOE，未來國產軟件市場份額有機會擴大。另外，中國經濟維持穩增長階段加上政府鼓勵信息化及加大信息消費的前提下，公司受惠軟件需求增長。公司現價位於2015年市場普遍預測市盈率19.8倍，我們認為公司穩健增長及廣闊的發展前景(業務正逐漸拓展至其他省份)，其估值值得上調，建議候低增持。

昆侖天然氣業務盈利來源

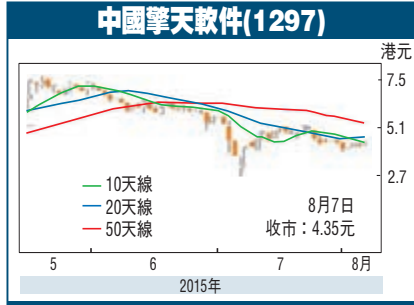
昆侖能源(0135)主要從事勘探及生產原油及天然氣；於內地銷售天然氣、液化天然氣(LNG)加工及輸送天然氣。集團公佈上半年純利跌39.4%至12.5億元。純利下跌主要由於內地經濟

增速放緩、成品油價連續下降等多重因素抑制了天然氣需求的增長。

集團四大分部中，天然氣管道是昆侖盈利貢獻主要來源，亦是唯一盈利錄得增長的業務。上半年淨賺20.12億元，按年增長17.4%，期內管道輸氣量增加6.46%至160.9億立方米。

事實上，昆侖能源對陝京線持股60%，該線路是為北京供氣的唯一天然氣管道，滿足了首都的大量用氣需求。這項資產在昆侖能源的EBITDA中大約佔60%，由於供氣商和購買方均為母公司中石油股份(0857)的下屬企業，所以這項業務為集團提供了大量可預見現金流。

至於液化天然氣業務，這項業務的市場競爭更為激烈，所以穩定性低於集團的核心管道業務。加上中國的液化天然氣需求仍處於發展階段，並且與石油



價格周期和中國政府的燃氣價格改革高度相關。料集團旗下液化天然氣業務表現將持續波動。

穩健之選仍為中國燃氣

由於輸氣費用略有下降、上游天然氣勘探與生產的利潤率承受壓力，預料集團未來的盈利仍受影響。估值而言，昆侖能源的市盈率15倍，市賬率1.1倍，估值不算吸引，料股價於現水平幅度上落。行業穩健之選仍為中國燃氣(0384)，短期股價化劑仍為內地確定下調天然氣價格。但中國燃氣股價自上次推介後已從低位回升，中國燃氣的市盈率17倍，可待股價回調才作收集。

賣樓提早達標 深控看漲

美股隔晚連續第6个交易日下跌，早段升近32點後回落，最多跌178點，下午收復部分失地。道指收市報17,419點，跌120點或0.69%。標普500則跌0.78%，而代表科技股的納指更挫1.62%。美股調整壓力未消，亞太區股市昨互有升跌，其中以上證綜合指收市升2.26%最強，而港股亦為區內表現較佳的市場之一，反觀澳洲股市跌2.28%則較差。恒指昨低開47點後，早段即掉頭向上，最多升265點高見24,641點，上破10天線(24,487點)，全日收報24,552點，升177點或0.73%，成交713億元。儘管港股反彈動力欠佳，但市場投資氛圍漸見改善，則有利股指後市反彈，並向25,000關進發。

事實上，在美國公佈非農數據前夕，港股仍能逆勢造好，反映市場對相關的因素並非看得太淡。另外，即使昨日反彈市成交依然欠旺，惟部分個股仍能創出年內新高，重慶股中的恒生銀行(0011)便再創162.1元的近7年高位，收報160.5元，仍升0.5%。二三線股方面，恒大健康(0708)、博太銀澤(1253)和益華百貨(2213)更於日內創出52周年高位，甚至上市以來高位，上述四股明顯未受之前股災的影響，反而可以屢破阻力，無疑是市底改善的表現。

中交建中旅擬拓郵輪業

此外，近期走強的基建鐵路股仍有勢，中鐵(0390)、中交建(1800)、中國中車(1766)和中鐵建(1186)等均漲逾2%。據新華視點微博消息，中交建與中旅(0308)正籌劃組成合資公司，計劃與海南三亞簽約合作，共同進軍郵輪業，但消息似未對中旅帶來太大的沖喜，其股價升1.37%，收報2.96元。

李嘉誠旗下長和(0001)繼年初整合英國電訊業務成行業「一哥」後，周四(6日)宣佈重整意大利電訊業務，與VimpelCom成立一間股權均等合資，共同擁有並營運3意大利與VimpelCom旗下WIND在當地業務，料可成當地「一哥」。據長和新聞稿指出，交易價值達218億歐元(約1,844億港元)(3意大利及WIND交易價值各為79億及139億歐元)。消息對長和股價有利造成刺激，該股昨高見116.2元，收報115.3元，仍升1.1元或0.96%。深圳控股(0604)昨宣佈首7個月已提前完成全年

銷售目標，該股受相關利好消息支持，復見較強的反彈走勢，一度高見3.19元，收報3.17元，升0.16元或5.32%。深控7月合同銷售額按年漲近6倍至35億元(人民幣，下同)，按月也升6%。累計今年首7個月，總合同銷售額按年升近2倍至約111.5億元，已提前完成全年110億元銷售目標。值得一提的是，深控較早前趁旺市向市場成功「抽水」，以每股4.13港元或折讓9.6%，即試盤範圍(4.13-4.3港元)下限，先舊後新配售6.7億股份，相當於擴大後股本9.08%，淨集資27.3億港元作一般企業用途(包括潛在收購土地或物業項目)；完成後，母企深業集團的持股將由66.76%，攤薄至60.69%。

管理層較早前表示，所配股集的逾27億港元，將主要用作重建項目補地價，向母公司收購資產及與深圳地鐵合作上蓋項目，而未來又會集中於一線城市增加土儲，至於持有的三、四線城市的土儲在出售後將不再補充。據內地統計局較早前公佈6月樓價走勢，深圳新樓售價仍然漲，按月升最多7.1%，按年更見15.7%升幅。各級城市樓價依然各走極端，一線城市升幅遠高於二、三線城市，至於三線城市樓價仍然呈下降趨勢。

深控業務重心放在一直領漲的深圳樓市上，料受近期股災的打擊影響也可望較小，集團手頭資金充裕，有利未來業務發展，也是其具吸引力之處。深控現價市盈率5.89倍，在同業中不算貴，息率5.06厘，論股息回報則具吸引。在消息面利好下，該股後市的上升空間也不妨看高一線，中線上望目標為配股價的4.13港元。

數碼收發站



港股透視

8月7日。港股未能突破縮量的狀態，恒指也未有跌穿24,000關口，但是從市場的反應來看，似乎已有跌不下的走勢跡象。尤其是在美股六連跌的背景上，恒指在周五出現先低開後拉升的行情，說明了市場上的實質沽壓已有所釋放減弱，有利港股逐步回復穩定狀態，市場有改以時間、取代跌幅來完成調整的傾向。目前，我們估計港股大盤的二度探底行情已到了尾聲，建議可以繼續加大對優質股的關注。事實上，正如我們近日指出，一些優質股在完成擠水分後，已回復至合理吸引水平，是以在近期的盤面觀察中，可以看到一些優質股的抗跌力及彈性，都有出現逐步增強好轉的情況。操作上，建議維持中性偏正面的態度，並且可以逐步吸進優質股。恒指在周五出現低開後上拉的行情，盤中曾一度上

升267點高見24,642，雖然未能以高位來收盤，但是總算能夠站回到10日線24,487以上來收盤，是7月23日以來的首次。恒指收盤報24,552，上升177點或0.72%，國指收盤報11,228，上升135點或1.21%。

市場個別發展機會較大

另外，港股本板成交量回升至713億多元，但仍處近期偏低水平，縮量狀態仍有待改善，而沽空金額錄得有56.2億元，沽空比例7.88%。至於升跌股數比例是1,019:458，日內漲幅超過10%的股票增加至31隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。盤面狀態出現好轉，但是在縮量格局未

潛在風險漸釋放 逐步吸進優質股

能突破之前，市場將以個股行情發展的機會較大。

一些困擾影響港股的潛在風險，包括有希臘問題的處理、A股去槓桿的清理，以及美股的回吐調整等等，基本風險都已獲得了釋放。希臘已獲得了延續貸款，A股兩融餘額已回降至1.3萬億元人民幣水平，美股道指已跌進16,900至17,400的調整目標範圍，在風險出現釋放後，該有利港股找到階段性底部的機會。而目前，新興市場的走資情況，是剩下來關注重點。至於內部消息方面，焦點股港交所(0388)和騰訊(0700)，將於周三公佈中期業績，是市場關注點所在，宜加注視。(筆者為證監會持牌人)

關注港交所及騰訊業績

一些困擾影響港股的潛在風險，包括有希臘問題的處理、A股去槓桿的清理，以及美股的回吐調整等等，基本風險都已獲得了釋放。希臘已獲得了延續貸款，A股兩融餘額已回降至1.3萬億元人民幣水平，美股道指已跌進16,900至17,400的調整目標範圍，在風險出現釋放後，該有利港股找到階段性底部的機會。而目前，新興市場的走資情況，是剩下來關注重點。至於內部消息方面，焦點股港交所(0388)和騰訊(0700)，將於周三公佈中期業績，是市場關注點所在，宜加注視。(筆者為證監會持牌人)

板塊 拆局

對沖基金「惡意沽空」慎信研究報告

踏入8月，香港股市仍未改弱勢，恒生指數繼續受制於10天平均線。事實上，港股走勢早於7月起轉差，原因是在第2季度開首時，適逢內地證監會容許公募基金投資港股股份，促使內地投資者以高槓桿的方式進行投資，在享受升市帶來利潤的同時，風險也大大為提高，也因而觸動了監管當局的神經。

為此，內地監管當局要求場外配資的投資者，要盡快平倉，以降低風險。然而，當投資者要集體進行平倉，市況將無可避免地地下跌，跌勢之急，急得令內地政府要「暴力救市」，市況最終才穩定下來。

值得注意的是，在內地整治場外配資的同時，港股的成交量亦顯著回軟，似乎反映內地資金不單從A股撤出，同時也從港股市場撤出。近期港股走勢放緩，早前備受中資追捧的股份，回落情況甚為明顯。整體而言，在外國投資者的眼中，當大量投資者在短期之內大量沽出股份，其實也意味著大市的沽壓沉重，故作出沽空等看淡的部署，實屬無可厚非，但卻被冠上「惡意沽空」的罪名。然而，真正的「惡意沽空」，其實發生在香港。對沖基金先在高位累積淡倉，然後再利用未經證實的資料去編制報告，及利用

媒體發放負面消息，製造市場恐慌，趁勢壓低股價，並把機會在低位平倉，從中獲利。繼中國天然氣(0931)後，近期再有上市公司被沽空機構看中。市傳博耳電力(1685)遭空軍伏擊，內地媒體於8月3日質疑公司誇大賬目，集團於翌日緊急召開電話會議，重申財政健康，而股價跌幅收窄至10%內，收市時股價由最低位10.8元反彈至13.28元。

Oasis曾遭港證監公開譴責

事件令投資者再度關注對沖基金的問題。對沖基金Oasis Management近期亦有媒體報道其沽空投資手法。翻查香港證監會資料，Oasis曾因涉嫌濫沽日本航空的股票而於2011年9月15日遭香港證監會公開譴責，並向該公司及其首席投資主任Seth Hillel Fischer各罰款75萬元。據媒體報道，除Seth Hillel Fischer外，其核心成員尚包括Tommy Yip，他曾任職Deloitte會計師樓及摩根大通亞洲股票期權部門的營運總監。事實上，網上討論區已有不少有關Oasis的討論，更圖文並茂地列出了他們的背景及操作手法，有興趣的讀者不妨到網上瀏覽一下。

博耳電力(1685)



刊發研究報告屬受監管活動

網上討論區的資料未知真偽，雖然未能盡信，但也不妨參考一下。事實上，在香港證監會的監管下，「就證券提供意見」及「就期貨合約提供意見」都是受監管的活動，分別是第4類及第5類的受監管活動。讀者下次若看見再有機構發表報告，大可以到香港證監會網站(www.sfc.hk)搜尋一下，看看是否由受監管機構發出。若然不是的話，則應好好考慮報告的真確性了!(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份權益)