



紅籌國企 高輪

張怡

國藥呈強 築底可期完成

內地股市昨日仍因假期休市，觀乎港股表現依然反覆走疲，而中資股仍以個別發展為主。個股方面，前稱金彩控股(1250)的北控清潔能源，雖然日前公布截至6月底止中期業績，純利316.4萬元人民幣，按年跌80.58%，惟昨股價見異動，曾高見1.15元，收報1.07元，仍升59.7%。內銀板塊沽壓頗為全面，但盛京銀行(2066)卻愈升愈有，昨再創11.2元的上市高位，收報11.14元，仍升12.53%。另外，中國外運(0598)也見逆市走強，以近高位的3.65元報收，升10.94%。

國藥控股(1099)在昨日尋底市下的表現亦不俗，高見27.75元，並以近高位的27.7元報收，升1.55元，升幅為5.93%，近期的築底行情似有暫告一段落跡象。國藥較早前公佈截至6月底止中期業績，純利19.14億元(人民幣，下同)，按年升30.6%，市場原預期17.8億元；每股盈利0.69元；不派中期息。期內，營業額1,110.57億元，按年升17.11%，其中，醫藥分銷分部收入為1,054.14億元，按年上升16.38%，佔總收入比例94.23%；醫藥零售分部收入41.02億元，按年增加46.58%，佔總收入比例3.67%。毛利91.39億元，按年升16.32%，毛利率8.23%，按年減少0.05百分點。

盈利表現優於市場預期

瑞銀報告表示，國藥上半年收入符合市場預期，盈利表現更勝預期，儘管業績強勁，惟該行維持今年盈測不變，明年則下調2%，目標價由41.32元下調至33.48元，此基於綜合2016年市盈率18倍(此前予其21倍)，反映未來數季製藥行業增長潛在放緩。瑞銀認為，國藥壓力已反映在股價中(現估值相當預測今明兩年市盈率各16.5倍及14.3倍)，將國藥評級由「中性」升至「買入」。該行指，基於行業競爭激烈，預期下半年至明年，國藥核心藥品分銷業務增長或會繼續放緩，但相信國藥2015年至2017年收入增長可達高雙位數，毛利率則維持平穩。

即使瑞銀調低了國藥的目標價，但較現價仍有約21%的上升空間。趁股價逆市有勢部署作中線收集，博反彈目標暫看7月中旬以來阻力位的33元關(港元，下同)，惟失守26元支持則止蝕。

金沙追落後 購輪揀23516

金沙中國(1928)昨反彈5.91%完場，收報26.9元，為表現最突出的藍籌股。若繼續看好該股後市追落後行情，可留意金沙瑞信購輪(23516)。23516昨收0.229元，其於明年1月11日到期，換股價為28.8元，兌換率為0.1，現時溢價15.58%，引伸波幅47.85%，實際槓桿5.42倍。此證仍為價外輪，但因其有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，故為可取的吸納之選。

AH股 差價表 9月4日收市價(A股為9月2日報價) *停牌 人民幣兌換率0.82029 (16:00pm)

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)	5.14	34.07	87.62
洛陽玻璃	1108(600876)	4.61	24.67	84.67
廣汽集團	2238(601238)	4.89	16.41	75.56
洛陽鉚業	3993(603993)	3.99	12.24	73.26
兗州煤業股份	1171(600188)	3.43	10.03	71.95
上海電氣	2727(601727)	3.91	11.42	71.91
中石化油服	1033(600871)	2.19	6.13	70.69
東北電氣	0042(000585)	1.84	5.07	70.23
山東墨龍	0568(002490)	2.70	7.05	68.58
晨鳴紙業	1812(000488)	2.84	6.85	65.99
上海石化化工	0338(600688)	2.91	6.87	65.25
大連港	2880(601880)	2.41	5.65	65.01
南京熊貓電子	0553(600775)	4.74	11.07	64.88
海信科龍	0921(000921)	3.70	8.58	64.63
天津創業環保	1065(600874)	3.76	8.60	64.14
中海油田服務	2883(601808)	7.72	17.50	63.81
中國東方航空	0670(600115)	3.68	8.16	63.01
北京北辰實業	0588(601588)	2.01	4.37	62.27
大唐發電	0991(601991)	2.94	6.38	62.20
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.11	8.58	60.71
中國鋁業	2600(601600)	2.48	5.05	59.72
金隅股份	2009(601992)	4.50	8.87	58.38
中船防務	0317(600685)	17.20	33.76	58.21
中聯重科	1157(000157)	2.73	5.35	58.14
鞍鋼股份	0347(000898)	3.03	5.75	56.77
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.63	3.09	56.73
中國南方航空	1055(600029)	4.32	8.16	56.57
紫金礦業	2899(601899)	1.88	3.55	56.56
鄭煤機	0564(601717)	3.24	6.08	56.29
中煤能源	1898(601898)	3.48	6.49	56.01
四川成渝高速	0107(601107)	2.32	4.28	55.54
中國中鐵	0390(601390)	6.72	12.03	54.18
東方電氣	1072(600875)	7.71	13.07	51.61
中國國航	0753(601111)	5.19	8.58	50.38
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.02	4.99	50.35
中國交通建設	1800(601800)	8.61	13.86	49.04
長城汽車	2333(601633)	18.82	29.23	47.18
安徽皖通公路	0995(600012)	6.04	9.27	46.55
江西銅業股份	0358(600362)	9.21	14.08	46.34
中集集團	2039(000039)	13.48	20.57	46.24
東江環保	0895(002672)	10.80	16.24	45.45
中國石油股份	0857(601857)	5.81	8.73	45.41
比亞迪股份	1211(002594)	30.55	45.80	45.28
中國中車	1766(601766)	8.58	12.80	45.01
白雲山	0874(600332)	17.90	26.61	44.82
中國鐵建	1186(601186)	9.91	14.35	43.35
中信銀行	0998(601998)	4.44	6.24	41.63
民生銀行	1988(600016)	6.83	9.26	39.50
經緯紡織	0350(000666)	11.10	14.91	38.93
中國神華	1088(601088)	12.46	16.58	38.35
新華保險	1336(601336)	28.30	37.37	37.88
華電國際電力	1071(600027)	5.91	7.80	37.85
交通銀行	3328(601328)	5.23	6.89	37.73
中國銀行	3988(601988)	3.32	4.21	35.31
滙豐動力	2338(000338)	7.90	10.00	35.20
金風科技	2208(002202)	12.50	15.40	33.42
華能國際電力	0902(600011)	8.37	10.31	33.41
上海醫藥	2607(601607)	15.60	19.05	32.83
深圳高速公路	0548(600548)	4.83	5.88	32.62
海通證券	6837(600837)	10.30	12.28	31.20
建設銀行	0939(601939)	5.14	5.90	28.54
農業銀行	1288(601288)	2.92	3.34	28.29
工商銀行	1398(601398)	4.40	4.95	27.08
廣發證券	1776(000776)	13.00	14.09	24.32
中興通訊	0763(000063)	15.48	16.64	23.69
中國人壽	2628(601628)	25.20	26.43	21.79
中國石油化工	0386(600028)	4.81	4.90	19.48
復星藥業	2196(600196)	23.25	23.26	18.01
中信證券	6030(600030)	14.86	14.86	17.97
青島啤酒股份	0168(600600)	36.05	34.08	13.23
招商銀行	3968(601968)	17.86	16.80	12.79
中國太保	2601(601601)	27.10	22.93	3.05
萬科企業	2202(000022)	36.65	34.22	2.74
中國平安	2318(601318)	138.26	29.90	2.20
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.17	7.61	1.15
安徽海螺	0914(600585)	22.70	18.30	-1.75
京城機電股份	0187(600860)	-	-	-
昆明機床	0300(600806)	-	-	-
山東新華製藥	0719(000756)	-	-	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	-	-	-
中海發展股份	1138(600026)	-	-	-
中國冶	1618(601618)	-	-	-
中國遠洋	1919(601919)	-	-	-
中海集運	2866(601866)	-	-	-
麗珠醫藥	1513(000513)	-	-	-

板塊 拆局

「虎媽」造就 楓葉教育可留意

暑假過後，踏入9月，又是莘莘學子開學的日子。隨着越來越多「怪獸家長」及「虎媽」出現，相信不少家長都在開學前後，已經把子女送到補習班，以提升子女們的競爭能力。再者，有媒體報道指「十優港姐」的私人補習收費，高達每小時900元，正好說明教育市場的潛力。

教育板塊是一個較分散的行業，入門門檻較低，不少大學生都能參與市場，為低年班同學補習，便是一例。在香港上市公司之中，不乏從事教育業務的公司，例如香港教育國際(1082)、楓葉教育(1317)及中國創聯教育(2371)。三者業務各有不同，香港教育國際的主要業務為提供私人教育服務：包括中學補習服務、正規日校課堂、小學輔導服

務、展藝課程及應試課程、英語培訓及應試課程、技術諮詢、管理及軟件許可服務、海外升學諮詢服務以及海外大學先修班。在截至2014年底，集團共有14個以「現代教育」品牌營運的教育中心。

成內地經營國際學校品牌

楓葉教育的主要業務為以「楓葉」品牌於中國經營國際學校，在截至2015年2月28日止6個月，集團共有9個校區，分別為大連、武漢、天津、重慶、鎮江、鄂爾多斯、上海及河南洛陽和平頂山，在校學生人數約15,140名，按年增17.3%。

中國創聯教育的主要業務為教育諮詢以及網絡培訓和教育，主要對象為中

國公務員和專業技術工作的人員，如律師、會計師、醫生、教師等，為他們提供適應崗位要求，以及提升工作技能等需求相關的職業培訓。根據中國法律和相關規定要求，中國公務員和專業技術工作的人員，都要參加公需課和專業課，要達致年度最低持續專業培訓，來滿足他們適應崗位需要和職業發展的要求。

教育質素較佳且錄得盈利

從業務範圍來看，三間公司針對的市場和受眾都不同，而且論業績，三者亦很參差。在最新財年，只有楓葉教育錄得盈利，集團在截至2015年2月28日止6個月錄得3億元人民幣收益，增長23.5%，溢利5,638萬元人民幣，倒



退8.7%。其餘兩者都在最新財報中錄得虧損，其中香港教育國際近年似乎密謀轉型，賣股概念高於教育概念；中國創聯教育則於2014年初轉型教育業務，但似乎仍需努力。

整體而言，在教育板塊中，以楓葉教育的公司質素較佳。況且，在一孩政策之下，「虎媽」絕對肯花資源去培育下一代，為教育板塊帶來巨大的潛在市場。在三者之中，以楓葉教育的市場地位較有潛力，值得留意。(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份權益)

濠賭股撐市 後勁待考驗

市場觀望美國即將公佈的非農就業數據，道指隔晚一度升逾1%，惟憂慮內地經濟放緩，股指升幅於尾段收窄，收市微升0.14%，報16,374點；代表科技股的納指更回落0.35%，報4,733點。美股走勢欠方向，亞太區股市昨日則以普跌回應，其中以日股跌2.15%最為遜色，而台、韓及星股市也跌逾1%，A股則因抗戰勝利70周年紀念日假期續休市。恒指昨隨外圍高開223點，開市不久升幅收窄，其後更倒跌，最多跌219點，一度低見20,715，跌穿周三(2日)20,771點逾兩年低位，最後以20,840點報收，跌94點或0.45%，主板成交額縮減至693億元。恒指本周共下挫3.6%，為連續第7月錄得跌幅。大市短期超賣已嚴重，若外圍市況無太大差池，港股回補空倉的機會仍大，實力績優股仍為調整市下中線建倉對象。



數碼收發站



大，但資金趁低介入的態度仍審慎，空頭依然是短期市況的主導。而美國加息陰影、內地經濟數據表現，仍將是影響港股後市走勢的主要因素。在不確定性仍多的背景下，操作上要保持謹慎態度，總體策略要保留現金在一定的百分比，也要對倉位組合進行調整，可以往一些優質大中型市值股票調過去，繼續做好風控管理。

21423為反彈阻力位

恒指在周五繼續震盪尋底走勢，在盤中一度下跌219點低見20,715，市場觀望A股长假後的復市表現，大市成交量出現萎縮。恒指收盤報20,841，下跌94點或0.45%；國指收盤報9,170，下跌132點或

備受期待的美國非農就業報告公佈，8月非農業新增職位17.3萬個，低於市場預期；失業率為5.1%，市場預期為5.2%，而上月的數據為5.3%。美國的就業數據遜預期，而全球經濟增長乏力，加上包括中國央行近期連番減息及降準，歐洲央行又有意加大量寬力度，相信美聯儲本月加息的希望變得更加渺茫，但預計在9月16日至17日的議息前夕，息率去向不明朗仍將令市況變得波動。

全球信息技術研究和顧問公司Gartner最新數據顯示，今年第二季度惠普繼續穩坐全球服務器市場第一位，而聯想集團(0992)的增長幅度則為行業最高，其當季收入增幅高達5.26倍。另外，據媒體報道，Gartner的最新統計顯示，今年第二季度，惠普的服務器銷售收入為34.2億美元，比去年第二季度增長7.6%，其服務器全球市場佔有率為25.2%；排名第二的戴爾服務器銷售收入23.6億美元，同比增幅7.1%，全球市場份額17.4%；IBM以18.7億美元收入位列第三，同比下降34.3%，全球市場份額13.7%。至於聯想今年第二季服務器銷售收入9.5億美元，排名全球第四，全球市場佔有率7%。

服務器增長勁 聯想反彈

以出貨量計算，今年第二季度，惠普為58.3萬台、戴爾為48.5萬台、聯想為22.2萬台，分列全球前三位。聯想的出貨量同比增長了1.85倍，增幅亦遠遠高於其他廠商。聯想服務器銷售增長強

勁，對近期尋底的股價有支持作用，該股昨收6.32元，升0.19元或3.1%。值得一提的是，聯想今年高位曾見14.3元，近期的反覆回落，在退至6.02元水平獲支持，如今逆市反彈，較低位回升的幅度依然有限，在消息面利好下，料股價反彈的空間仍有望擴寬。

濠賭股也為昨日亮點，銀娛(0027)獲主席呂志和增持，股價升2.83%。據港交所資料顯示，銀娛主席呂志和於8月28日以每股平均26.785元，增持公司300萬股，涉資逾八千萬元，持股量增至41.29%。該股扭轉三連跌，昨早由近三年低位反彈，最高見24元，成交4.53億。金沙中國(1928)為表現最突出的藍籌股，曾高見27.05元，收報26.9元，升1.5元或5.91%。濠賭股反彈，但消息面卻未見回。澳門政府公佈，由於今年首8個月博彩收入只有1,588.8億澳門元，低於澳門政府向立法會提交的預算。按照早前的計劃，由即日起所有公共部門會實行緊縮開支措施，包括削減購買日常用品或消耗品及投資的開支預算等，涉及金額約14億澳門元。濠賭股已尋底多時，股價昨雖逆市向好，但技術走勢仍弱下，能否擴大反彈勢頭，則仍有待觀察。

航運股昨日逆市造好，市場憧憬招商局集團與中國外運長航集團旗下物流業務整合，相關股份成為追捧對象，當中中外運(0598)扭轉4連跌，且重越10天線(3.58元)，最高見3.66元，收報3.65元，升10.94%。至於招商局國際(0144)亦升3.07%。上述兩股都由低位回升，在市場炒整合下，料反彈勢頭仍可望延續。

港股跌幅大 資金撈底仍審慎

1.41%。另外，港股主板成交量縮降至693億多元，而沽空金額有82.7億元，沽空比例有11.93%，繼續超標。至於升跌股數比例是597：871，日內漲幅超過10%的股票有21隻，日內跌幅超過10%的股票有14隻。技術上，恒指仍處尋底弱勢，而10日線正下壓至21,423，是目前反彈阻力位，要升穿此線位後，才可望發

環球股市在8月下旬經歷一波恐慌後，都按本身的條件，展開了不同程度的反彈修復，但是總體上仍未可回復向上動力，並且有出現分化的趨勢。主要貨幣匯率，如美元、歐元、日圓，在波動過後都能恢復到平衡區間內運行，增強了其股市表現的穩定性，再加

上美國經濟表現相對較強，歐洲央行表示在需要時可延長量寬計劃，都是利好歐美股市的消息因素。至於日股方面，由於第二季GDP出現了收縮，會影響到股市的反彈動力。另外，亞洲地區股市與新興市場股市，其穩定性和反彈後續力，則未能確定下來，一方面是受到美國加息陰影的困擾，另一方面是受到其本身經濟表現疲弱的影響，其匯率和股市的潛在波動風險仍大，是令到資金未敢貿然回流的主因。

A股及港股仍面對沽壓

因此，環球股市有進入新一輪分化行情當中，要注意的是，弱勢地區股市，有跟不上歐美股市反彈的機會。另外，由於市場憂慮內地經濟增速放緩，A股及港股目前受到的壓力，會來得相對較大。而港股作為國際流通市場，目前將會受到來自於國內外兩方面的壓力，形勢上會處於一個相對不利的位置，這個也是港股累跌幅度較大，但彈性比較弱的原因。內地經濟表現，依然是影響A股及港股的最根本因素。在內地經濟下行壓力未能穩住之前，相信A股及港股可能仍將面對壓力。

(筆者為證監會持牌人)

證券 分析

國浩資本

威勝增長潛力大 估值不貴

威勝集團(3393)在上兩個月累跌37%，並跑輸國企指數10%。本行相信公司最近股價回調的主要因為市場的情緒普遍趨淡，而投資者亦開始對中小型企業的治理質素持有戒心，因而引致資金從中小型股份中流出。然而，本行依舊認為威勝集團是內地繼續發展智能電網及工業開始着重於提升能源效率以減少公司支出的主要受惠者。

作為回顧，威勝集團在8月19日公佈了其中期業績，其中收入和盈利分別按年升17%和25%至16.3億元(人民幣，下同)和2.5億元。每股盈利按年升20.8%至0.261元。因應威勝集團以歷史看來盈利主要偏重在下半年，公司上半年的中期業績在本行看來頗為理想。當公司收入大致符合本行預測的同時，公司的毛利率卻出乎我們預料地按年下跌2.4個百分點至31.0%。然而，毛利率下跌的負面影響被公司在同期良好的成本控制所抵消，其中管理、銷售及研發成本對銷售額比率分別錄得1.4個百分點、1.1個百分點及0.5個百分點的跌幅至4.2%、7.3%和4.3%。

公司在2015年上半年的產品組合繼續偏向於擁有較高利潤的智能配用電(ADO)業務(收入按年大升70.6%並佔公司總銷售額的12%，比2014年上半年的8%為高)和智能計量系統(AMI)業務(收入按年升14.8%並佔公司收入的52%)。ADO2015年上半年的毛利率因公司採取了更激進的定價策略以提升其ADO業務的市場份額而下跌5個百分點至33%。AMI的毛利率則因為擁有較低利潤的水錶銷售錄得顯著增長及出口銷售強勁(水、燃氣及熱能的AMI銷售額升47%，而出口銷售額則大升66%)而跌3個百分點至36%。

業務可續受惠國策

本行繼續認為威勝集團是中國智能電網在國家和行業層面上的需求不斷增加及水錶行業的潛力因中國正大力推動水價提升而日漸變強的主要受惠者。公司亦在積極地透過公司與西門子的合作關係以獲得更多的海外訂單。本行將對公司2015年的全年盈利預測下調了5%以反映公司較預期為低的毛利率。我們根據



36%的銷售增長、32.1%的毛利率及20.1%的營業利潤率計算公司新的2015年全年盈利預測為6.1億元(每股盈利為0.61元)。

本行亦以15%的銷售增長、32.1%的毛利率及20.1%的營業利潤率推算公司2016年的全年盈利為7.5億元(每股盈利為0.73元)。這意味着公司在2014年至2016年的每股盈利複合增長率為20%。公司現價相當於7.9倍2016年市盈率，以公司ADO業務強勁的增長潛力而言估值並不昂貴。本行重申對該股票買入的建議，6個月目標價則根據13倍2016年市盈率修訂至11.86元。(摘錄)