

紅籌國企 高輪 張怡

中國中鐵重組概念可吼

內地黃金假期昨日進入第二日，受中國9月製造業PMI回升刺激，港股出現強勁的反彈，在市場氛圍明顯改善下，有表現的中資板塊或個股大為增多。在昨日勁彈市中，有國策支持的內房、汽車和基建等類別股份的表現猶佳。就以假前已搶高的長城汽車(2333)為例，便升至9.68元報收，再漲13.08%。此外，中航科工(2357)和金隅股份(2009)升幅亦逾1成。基建板塊續成市場焦點，惟升幅不算大，當中中國中鐵(0390)曾高見7.3元，收報7.22元，仍升0.19元，升幅為2.7%，表現不算突出，但其技術走勢保持向好勢頭，料後市仍有力量升勢。

事實上，中國中鐵繼周三收復20天線後，昨進一步收復10天及50天線，亦令向好之勢得以確認。中國中鐵為全球最大建築工程承包商之一，主要業務為提供基建建設服務，當中包括鐵路、公路、房建及港口等項目，其所參與的鐵路項目佔中國鐵路總里程的三分之二以上。因籌劃重大資產整合事項雙雙停牌的中國中鐵和中鐵二局日前均發佈重大資產重組停牌進展公告。公告顯示，重組方案已基本確定，中國中鐵擬將工業製造板塊相關子公司股權注入中鐵二局公司，用以置換中鐵二局目前擁有的資產和業務。雖然此次置換涉及的中鐵二局資產範圍尚未最終確定，但在市場預期中國中鐵二局的主營業務很可能被劃撥給中國中鐵。

發改委批出三鐵路涉千億

據悉，中鐵二局主要業務為建築工程施工、房地產開發和物業銷售，截至2014年末，中鐵二局公司資產總額為589.81億元(人民幣，下同)，2014年全年實現營業收入715.13億元，實現淨利潤3.69億元。除了有重組消息醞釀外，內地經濟數據進一步轉差下，令到不少的企業盈利會出現放緩，影響到中央保七的效果，而發改委日前再公佈完成審批另外三條鐵路項目，總值達到1,093億元，令到今年新增的鐵路投資進一步接近目標8,000億元，料對鐵路相關股份有較利好的發展機會。

業績方面，中國中鐵較早前公佈截至6月30日止6個月，公司股東應佔利潤45.77億元，按年升12.71%，每股基本盈利0.215元，不派息。期內，公司營業收入合計2,645.18億元，按年跌1.07%。毛利215.31億元，按年升6.99%。該股今年預測市盈率約10.76倍，尚處合理水平，趁股價走勢轉好跟進，上望目標為10元(港元，下同)，惟失守7元支持則止蝕。

騰訊購辦11056貼價之選

騰訊控股(0700)昨走高至135.5元報收，升4.8%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊瑞銀購辦(11056)。11056昨高收0.144元，其於明年2月22日到期，換股價為130.98元，兌換率為0.01，現時溢價7.29%，引伸波幅36.13%，實際槓桿5.69倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為較貼價的吸納之選。

AH股 差價表

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	5.17	30.70	86.19
浙江世寶	1057(002703)	6.06	26.79	81.45
中石化油服	1033(600871)	2.58	9.59	77.94
長城汽車	2333(601633)	9.68	32.73	75.74
山東墨龍	0568(002490)	2.63	7.51	71.28
東北電氣	0042(000585)	1.97	5.57	70.99
廣汽集團	2238(601238)	6.56	18.19	70.42
洛陽鉚接	3993(603993)	3.88	10.44	69.52
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	3.04	67.63
上海電氣	2727(601727)	4.54	11.23	66.84
南京熊貓電子	0553(600775)	5.53	12.88	64.79
兗州煤業股份	1171(600188)	3.69	8.40	63.97
第一拖拉机	0038(601098)	4.67	10.27	62.71
大連港	2880(601880)	2.52	5.17	60.02
上海石油化工	0338(600688)	3.14	6.39	59.70
晨鳴紙業	1812(000488)	3.11	6.32	59.64
中海油田服務	2883(601808)	7.95	15.74	58.58
鄭煤機	0564(601717)	3.25	6.29	57.62
天津創業環保	1065(600874)	4.69	8.97	57.12
中煤能源	1898(601898)	3.20	6.00	56.26
北京北辰實業	0588(601588)	2.33	4.34	55.97
中國鋁業	2600(601600)	2.58	4.67	54.69
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.78	3.17	53.95
四川成渝高速	0107(601107)	2.51	4.40	53.21
大唐發電	0991(601991)	3.08	5.30	52.34
中船防務	0317(600685)	19.16	32.72	51.97
海信科藥	0921(000921)	4.27	7.23	51.56
紫金礦業	2899(601899)	2.06	3.38	50.01
中聯重科	1157(000157)	3.16	4.99	48.06
中國東方航空	0670(600115)	4.77	7.30	46.41
中國中鐵	0390(601390)	7.22	10.96	45.97
東方電氣	1072(600875)	8.41	12.50	44.82
中國石油股份	0857(601857)	5.54	8.23	44.79
比亞迪股份	0895(002672)	12.40	17.84	42.99
比亞迪股份	1211(002594)	42.75	60.01	41.57
經緯紡織	0350(000666)	11.62	16.15	40.99
鞍鋼股份	0347(000898)	3.40	4.71	40.80
安徽皖通公路	0995(600012)	6.87	9.47	40.50
江西銅業股份	0358(600362)	9.75	12.99	38.44
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.23	4.24	37.52
金隅股份	2009(601992)	5.94	7.64	36.23
中國銀行	0998(601998)	4.59	5.87	35.87
中國南方航空	1055(600029)	5.86	7.49	35.83
中國中車	1766(601766)	10.24	12.98	35.30
百雲山	0874(600332)	20.10	25.13	34.40
中國藥業	2039(000339)	13.92	17.17	33.51
中國神華	1088(601088)	12.20	14.48	30.90
中國交通建設	1800(601800)	10.06	11.86	30.43
民生銀行	1988(600016)	7.24	8.45	29.73
中國國航	0753(601111)	6.49	7.54	29.41
中國鐵建	1186(601186)	12.08	13.55	28.88
交通銀行	3328(601328)	5.47	6.09	26.33
深圳高速公路	0548(600548)	5.26	5.78	25.36
中國銀行	3988(601988)	3.39	3.72	25.26
海通證券	6837(600837)	11.94	12.75	23.20
華電國際電力	1071(600027)	6.52	6.89	22.39
滙豐動力	2338(000338)	8.07	8.51	22.23
上海醫藥	2607(601607)	16.58	17.44	22.03
新華保險	1336(601336)	34.55	35.82	20.89
農業銀行	1288(601288)	2.97	3.04	19.87
華能國際電力	0902(600011)	8.61	8.65	18.36
建設銀行	0939(601939)	5.27	5.19	16.72
金風科技	2208(002202)	13.74	13.51	16.59
中國石油	0386(600028)	4.86	4.74	15.91
工礦銀行	1398(601398)	4.55	4.32	13.62
青島啤酒股份	0168(600600)	33.95	32.15	13.39
招商銀行	3968(600036)	18.82	17.74	12.99
中國證券	6030(600030)	14.52	13.58	12.31
廣發證券	1175(000175)	14.16	13.10	11.25
中國人壽	2628(601628)	27.70	25.52	10.98
復星醫藥	2196(600196)	23.85	21.92	10.76
中國通訊	0763(000063)	17.70	15.60	6.94
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.12	7.97	-4.14
萬科企業	2202(000022)	17.06	12.78	-9.91
中國太保	2601(601601)	29.75	22.13	-10.01
中國平安	2318(601318)	40.20	29.87	-10.38
安徽海藥	0914(600585)	24.50	16.85	-19.25
京城機電股份	0187(600860)	-	-	-
昆明機床	0300(600806)	-	-	-
山東新華製藥	0719(000756)	-	-	-
中海發展股份	1138(600026)	-	-	-
中國中冶	1618(601618)	-	-	-
中國遠洋	1919(601919)	-	-	-
中海藥業	2866(601866)	-	-	-
麗珠製藥	1513(000513)	-	-	-

證券分析

中藥顆粒開放 神威業務保增速

神威藥業(2877)於上周五宣佈收購萬特爾生物製藥有限公司。神威藥業於9月25日宣佈收購北京萬特爾生物製藥有限公司全部股權，共計4億元人民幣。

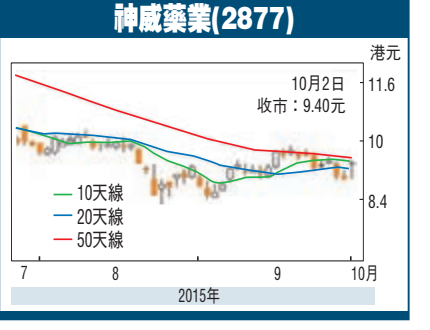
收購萬特爾生物製藥PE高

萬特爾生物製藥有限公司主要從事生物製藥產品(包括腫瘤、炎症及免疫相關疾病治療的銅綠假單胞菌注射液)的研發、生產、推廣和銷售。當前，銅綠假單胞菌注射液為萬特爾生物製藥的核心產品，為公司貢獻了絕大部分收入。該產品主要由綠膿桿菌培養菌後製備而成，能為接種後的病人提高免疫能力並降低感染的發生，主要用於惡性腫瘤的輔助治療。在現階段，該產品主要在廣東、安徽、湖南、遼寧和浙江等十個省份銷售。待收購完成後，神威藥業將保留該公司的部分管理層，同時神威藥業計劃將萬特爾銷售渠道嫁接到神威現有中藥銷售渠道當中，形成合力。

採直銷及經銷配方案

此次收購是神威藥業豐富其產品種類，將其產品鏈打入高端腫瘤藥的重要舉措。但鑒於估值較高(對應2014年的市盈率大約為142.8倍)、難與現有產品銷售形成協同效應及未來利潤貢獻尚不明朗等因素，我們對此次收購持有偏消極的態度。

當前，公司得以准許在河北省進行中藥配方顆粒的試點銷售(主要集中在河北省中醫院及河北中醫研究院下的合作診所等醫療機構)。我們相信，作為中國最大的中藥顆粒生產商(其中藥顆粒的年產量達34億袋)，神威藥業的中藥配方顆粒業務將在市場開放後取得突破。目前，公司聘請了波士頓諮詢公司對其中藥配方顆粒業務和大健康產品業務提供策略諮詢。管理層亦表示，待中藥配方顆粒市場開放後，公司將採取直銷和經銷商兩種銷售模式共同開發新市場。我們認為中藥配方顆粒市場的開放將成為公司業績增長的催化劑，但「成熟市場已被當前競爭者佔領」、



「新市場的開拓」、「銷售體系的建立」仍為公司中藥配方顆粒業務的發展帶來不確定性。由於其現有業務仍保持獨立發展(未被此次收購所影響)，我們維持對神威藥業三大板塊的增速假設，繼續對神威藥業維持中性評級。但結合此次收購，我們調整對神威藥業的估值，下調目標價至9.96元(昨天收市9.40元)，對應2016/2017年的市盈率分別為9.5倍和9.6倍。

港股扭弱勢 內房絕地反彈

美股隔晚急跌後顯著回穩報收，道指微跌13點，而標普及納指更微升，支持周五亞太區股市普遍靠穩，並以假後復市的港股大升3.17%最為悅目，印度股市受惠減息連升四日。不過澳洲、印尼回吐分別跌逾1%。內地A股續休市，港股假後復市，對人行出招撐內房及中國9月製造業PMI回穩的雙重利好消息作出利好反應，恒指大幅高開326點收復21,100後，全日走勢向上，重磅股匯豐(0005)、騰訊(0700)、中移動(0941)、友邦(1299)、內銀成推升主角，而受惠利好政策的內房、汽車板塊受追捧，材料股亦受惠大反彈，恒指最多升680點見21,531高位，收報21,506，全日升660點，成交增至909億元。恒指已一舉收復10天(21,382)、20天(21,381)線，已扭轉短線弱勢，10月市有力向22,000推進。 ■司馬敬

港股在第三季大跌20%後，在第四季首個交易日，即升穿20,900阻力直撲21,500，大升660點，成交增至逾900億元，在中國經濟及人民幣回穩下，反映已有基金及實力投資者把握低位補倉和增持，績優中資金融、內房、基建及材料股成為吸對象。期指市場在昨天亦明顯轉為好倉主導，在港股收市後，10月期指由21,485挺升至21,507收報，大升715點，由低水轉為輕微高水，成交6.67萬張。

非農職位大減 今月難加息

備受市場關注的美國9月非農業新增職位只有14.2萬個，遠低於預期的20萬個；失業率5.1%，符預期。此外，8月非農業新增職位修正為13.6萬個(低於原先公佈的17.3萬個)，7月為增加22.3萬個。最新數據反映美國就業有放緩跡象，幾可肯定排除了10月底聯儲加息的可能性。美就業數據發表後，美元應聲下跌，美國國債價格大漲，而國債收益率急跌，美國10年期國債收益率自8月24日以來首次跌穿2%，低至1.944%，代表資金市場已投下10月底不會加息的一票。

資金避險 美股過敏大跌

美非農業新增職位大減，令市場相信美經濟增長動力放緩，歐股市升勢亦告放緩，而道指期貨亦由升轉跌逾200點，而夜期亦由曾升上21,600

水平，掉頭倒跌，回落至21,300水平，轉為低水200點。

美經濟前景因就業數據大減而令資金避險，國債成為資金投入市場，道指則大跌逾200點，憂慮經濟復甦至高點。在實質經濟數據放緩後，看來屬過敏反應。

不過，美經濟受中、日經濟放緩影響而令增長動力減緩，就業增長放慢亦屬滯後效應的必然結果，故新的就業數據，更有力反駁近日個別聯儲局官員仍大談10月底聯儲會議應加息的言論。換言之，最快加息要到12月議息會議已無懸念，甚至憧憬會進一步延至明年3月。

回說股市，國慶黃金周前夕，人行、銀監放寬限購城市的首置買家首期減至25%(原為30%)，再加上9月29日國務院下調小排量汽車購稅減半，兩大刺激內需的舉措，令兩板塊股份大受追捧，汽車股連續兩日大升，而內房昨天率先反彈，即引發資金追吸場面，不乏高開後再升至高位收市，如昨日提及的中國海外(0688)升6.8%、恒大地產(3333)升8.8%、潤地(1109)升8.7%等。至於長城汽車(2333)一度攀上10元關，收報9.68元，再大升1.12元或13%，成交達11.76億元。在利好政策刺激下，長汽兩三個交易日狂升逾三成，足見買盤動力之強。

至於金屬、材料股亦大受上述兩板塊旺銷前景而低位絕地反彈，如中建材(3323)升8%，江銅(0358)升3.7%、鞍鋼(0347)升9.3%、中國聯塑(2128)升5.1%等。

證券透視

汽車減稅 吉利最受惠

中國政府出乎意料地將1.6升及以下排量的乘用車的購置稅從10%減至5%，有效期由2015年10月1日起至2016年12月31日。此令汽車股在星期三普遍被市場上重估。由於大部分1.6升或以下排量的乘用車均為中國本地品牌，本行相信中國的汽車生產商將成為此政策改變中的最大得益者。其中我們認為吉利汽車(0175)將因為：1)公司超過80%的現有車款合乎減少購置稅的要求；2)公司將於2015年下半年及2016年推出9輛新車型；3)從GC9的銷售情況可見公司與沃爾沃合作的優勢將開始展現而跑贏其他同業。

旗下八成車款受惠政策

回顧中國政府曾經在2009年初推行同樣的政策，令乘用車的銷售量在2009年按年急升53%，遠較2008年按年增長7.3%的升幅為高。因此，本行預計中國的汽車銷售市場將在未來數月錄得改善，但改善幅度會較2009年時低。我們認為此政策將在推動第四線及五線城市的汽車需求時最有效(佔中國一手汽車市場需求約25%)，但對一線至三線城市的買家而言效果相對上會比較少，因為這些通常是更換需求(買小型車的機會較低)或受到限牌的影響(一線城市的買家)。雖然如此，本行相信吉利汽車將會是這次政策改變的主要受惠者，因公司1.6升及以下排量的乘用車車款佔公司現有車款超過80%(除了GX7、GX9和GC9)，較其同業為高。

GC9平均等候期逾2月

吉利汽車在今年頭8個月已經達到了其全年銷量目

標約70%。其總銷售量在8月按年升15%，並在2015年前八個月錄得按年33%的升幅。管理層特別指出了其GC9現在的中等等候期超過2個月，反映着公司成功打入中端轎車市場。有鑒於公司將在未來18個月推出9輛新車型(2輛越野車、2輛轎車、4輛翻新車款及1輛電動車)，本行認為吉利汽車在中國私家車行業亮麗的表現將繼續維持。公司將在2016年與沃爾沃開始共用的緊湊模块化架構(CMA)平台亦會提高吉利汽車產品的質量和競爭力。本行估算公司在2015年和2016年的銷量將達50.6萬部和68.3萬部，分別按年升18.8%和35%。

上調今年盈利預測

考慮到政策上的轉變，本行上調對吉利汽車2015年及2016年的盈利預測至19.04億元人民幣(每股盈利為0.216元人民幣)和28.61億元人民幣(每股盈利為0.325元人民幣，分別升31.4%及50.2%)。此意味着公司現價相當於9.3倍2016年市盈率，以公司強勁的盈利增長動力及勝過其國內同



吉利春曉基地在今年5月下線的新車——吉利博瑞。



業的競爭優勢看來估值頗為吸引。本行因而重申對該公司買入的評級，6個月目標價格上調至4.38元(昨天收市3.86元)，基於11.1倍2016年市盈率，即較其過去5年的平均預測市盈率5.0個標準差。市場共識目標價為4.03元。

匯業證券策略師 岑智勇

板塊 拆局

嘉能可掀商品風暴 建造業可受惠

在中秋節及國慶節假期的「前後夾擊」下，港股於週內只有三個交易日，假期氣氛濃厚。不過，歐洲在「超級月亮」及「月全蝕」的夾擊下，卻出現了一個不平凡的中秋。在中秋節假期間，嘉能可(0805)在倫敦暴跌，原因是該公司的債務水平過高。嘉能可日前公佈2015年中期業績，期內營業額為857.08億美元，按年下跌25%，更由盈轉虧，蝕6.76億美元。經調整 EBITDA 為 46.11 億美元，按年下跌 29%；經調整 EBIT 為 14.12 億美元，按年下跌 61%。由於盈利下跌，其淨債務與經調整 EBITDA 比率為 2.71 倍，較 2014 年底的 2.39 倍為高。集團管理層更表示，計劃取消派發今年末期股息以及明年的中期股息(今年中期股息將按原計劃派發)，目標是要將公司債務淨額從 6 月底的 295.5 億美元削減至接近 200 億美元的水平。

除了削減股息外，嘉能可還打算透過出售業務去

降低債務，情況難言樂觀。嘉能可現時的情況，可謂是「腹背受敵」，首先是自身債台高築，然後是環球商品價格下跌，都是對嘉能可不利之因素。再者，美國快將進入加息周期，料將會帶動美匯指數進一步向好，同時令以美元報價之商品價格下跌，也是不利於嘉能可及一眾從事商品相關業務之企業。

商品風暴降企業成本

另一方面，令筆者覺得巧合的，是當年雷曼兄弟宣佈破產時，正好是2008年的中秋節，之後更引發出全球金融海嘯。雖然事隔已七年，但彷彿仍歷歷在目。當年的金融海嘯，尚有美國政府和聯儲局以量寬(QE)去挽救。這次商品風暴，除了對嘉能可等商品交易平台構成影響外，也會令其他從事商品業務之企業受到牽連，連帶向她們提供貸款的金融機構，也會受到拖累。究竟這次商品風暴，會否成為抵低全球股市

的「黑天鵝」，拭目以待。儘管環境不利於商品業務，但商品價格下跌，其實有助企業降低成本。近年多個基建項目超支，原因之一足原材料漲價太快，使項目爛尾的風險大增。不過，若商品價格轉勢下滑，則或會令建造業及製造業等，都能成為商品風暴下的受惠者。

奇峰化纖溢價配股

除了製造業和建造業外，近期也有個別商品股卻有不俗表現，例如奇峰化纖(0549)。奇峰化纖主要從事生產及銷售不同種類的線纜纖維，分別為線纜、線纜、線纜及線纜。集團日前宣佈以溢價配股最多6億股股份，佔擴大後已發行股本約40.92%，集資金額約6.49億元，其中85%擬用作投資新的高估值行業。從另一個角度看，奇峰化纖的市值不足2元，而且在過去3個財年都錄得虧損，經營情況未算理想。然而，奇峰化纖仍能以溢價配股，不排除會有後着，例如是為賣殼鋪路，值得繼續留意和跟進。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)