



紅籌國企·富輪

張怡

魏橋貨源歸邊看高一線

中央上周在內地股市清明節假期復市前再度出招，突然宣布加息0.25厘，不過就對投資市場並未帶來任何影響，滬綜指更成功突破3,000點大關，最後以3,030點報收。滬深股市有運行，本地股市也保持向好態勢，中資股輪流啟動升勢也可望延續。

被視為基金愛股的魏橋紡織(2698)，上周收報8.02，升0.15元，升幅1.91%，表現並不算突出，也因為升得不算多，仍值得繼續留意。

現時魏橋最大的三個策略股東，包括Brandes Investment Partners, L.P.持有權益13.55%，The Bank of New York Mellon Corp.持有12.94%，而Mellon Financial Corp.則持有9.93%，合共已達36.42%，若計及權益低於5%的大小基金，其被視為基金愛股可謂實至名歸。就業績而言，魏橋2010年底止全年錄得股東應佔溢利16.27億元（人民幣，下同），同比增82.4%，每股盈利1.36元，派末期息43.76分，表現亦符合市場預期。

據集團管理層透露，今年第一季的訂單維持去年第四季的水平，而毛利率亦維持去年下半年的水平。今年集團資本開支為2億美元，主要用作提升現有4個生產基地的產能，相信公司的自有資金足以應付，暫無融資計劃。集團產能有提升空間，因此其盈利前景仍然樂觀。以現價計，魏橋市盈率約5倍，作為行業龍頭股，此估值可謂十分低，至於息率逾6厘，則具不俗吸引。該股貨源集中強者之手，後市走強上望目標為年高位的9.06元，惟失守50天線的7.7元則止蝕。

國指購輪29582數據合理

中資股成為資金主要尋寶對象，若看好國指後市表現，可留意中企瑞信購輪(29582)。29582現價報0.219元，其於今年8月30日到期，換股價12.950，現時溢價3.67%，引伸波幅26.7%，實際槓桿7.2倍。此指數證勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故不失為可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股攀高格局未變，有利中資股板塊輪流受捧。

魏橋紡織

基金持重貨，有利貨源歸邊，股價上升潛力仍可看好。

目標價：9.06元 止蝕位：7.7元

投資動向

金榮財富管理首席基金經理 史理生

美息去向才是關鍵

自美國金融海嘯後推出第一及第二輪量寬(QE1及QE2)政策後，環球股市(日本除外)都有理想的升幅，金價和銀價更迭創歷史新高。至今鑑於通脹重燃，中國已率先調升利率，惟環球股市沒有不良反應，歐洲央行於上周四也宣布加息0.25厘，環球股市表現平靜。

猶記得聯儲局推QE1合共15,000億美元之初，質疑此措施的效果大不乏人，但結果次按危機還算安然渡過；當總值6,000億的QE2推出時，持否定意見者亦在數不少，美國經濟不連續六季上升，美股則屢創金融海嘯後的新高。

筆者早已提及各先進之邦大開印鈔機，人們對貨幣的信心將日趨薄弱，有貨幣功能的黃金必然受惠，看來1,500美元一盎司的目標金價不難在今年暑假前後達到。

現在投資者面對的疑慮是，聯儲局在六月後會否推QE3？非常明顯，近月美國經濟數據較預期為佳，失業率下降的速度更有加快之勢。所以近來認為量寬政策理應到此為止的儲局中人已有十人之多，這反映局內對QE3有所保留。而一早提出反對的外國央行最少便有中國和巴西。

美續印鈔 股市黃金可取

可是，認為聯儲局會繼續印鈔者亦大有人在，所持理由也非無的放矢，例如包括日本特大大災以及北非中東動亂使油價長期高企於一百美元一桶之上，拖慢經濟復甦不言而喻。況且，雖然美國上市企業陸續公布盈利理想，但願意大規模增添人手的卻不多，這也是就業情況雖說有所改善但仍高企於8.8%水平的底因。

美國企業業績得以大幅改善的原因包括：企業裁員後可以使留低者無不埋首工作，令生產力大大的提升；美匯在供應大增後持續向上，使美國貨的國際競爭力得以改善，海外訂單自然回升。再者聯儲局大印銀紙，美金融機構把借厝平錢的機會在市場上投機炒賣大撈一筆，其利潤有可觀增長也不足為奇。

但如果QE真的到此為止，加上外圍的情況其實暗湧處處，這代表美國企業好景隨時不再，失業率不幸掉頭回升時，聯儲局那便前功盡廢矣。此外，美國股市雖中興但樓市仍不振。再者，未復元氣的物業市場一旦遇上美國加息預期漸增，地產市場再陷危機幾可斷言。

利率期貨雖預示了聯邦基金利率今年底有四成半機會升至半厘或更高，但形勢比人強，在議息會內有50%投票權的伯南克，只要再獲各有10%投票權的副主席雅倫或紐約分局主席德利的支持，QE3或相類似的政策推出便無難度。

總言之，無論是股市或黃金趁回調吸納的策略最為可取。

股市縱橫

中行估值吸引可追落後

港股上周面對內地、歐央行加息而續有595點進帳，而恆指10天平均線已先後升穿20、50及100天平均線，技術走勢亦出現黃金交叉，均有利後市維持攀高行情。面對日本核漏依然嚴重，中東亂局未見曙光，而上周又傳出葡萄牙向歐盟求援，至於內地及歐洲央行也一如預期先後加息對抗通脹，不過投資者的反應卻十分平靜，港匯更見明顯轉強，反映熱錢更趁壞消息加快流入本地市場。

內銀股在連續多周的升市中一直擔當領漲角色，而上周農業銀行(1288)更率先創出上市以來高位，高見4.6元，收報4.58元；此外，工商銀行(1398)收報6.63元，較52周高位的6.77元，只差0.14元，上升幅度只約2%。值得一提的是，工行和農行去年成績表，前者多賺28%，後者更增46%，均優於市場預期，由此也可見，兩隻股份跑贏同業，是獲得佳績支持。

中國銀行(3988)較早前派發的去年成績表也優於市場預期，集團2010年盈利首度突破千億(人民幣，下同)，錄得純利達1,044.18億元，同比增加29.2%，表現高出市場預期，基本每股收益0.39元，較上年增加0.08元，派發末期股息每股0.146元，稍高於09年度的0.14元。期內，淨資產收益率18.87%，較上年提高2.39個百分點，營業收入為2,765億元，升18.9%，營業利

潤升至1,411億元。第4季盈利升33%，優於市場預期。

11年預測PE10倍

此外，中行的資本充足比率於2010年底達12.58%，較上半年的11.73%和2009年底的11.14%，分點高0.85個百點和1.44個百分點。目前中銀監要求大型銀行資本充足比率11.5%。國泰君安的研究報告指出，中行2010年業績高於市場預期6.8%，高於國泰君安預測4%。該行上調中行11-12年每股盈利至0.437和0.538元，以反映低於預期的撥備壓力和較緩慢的存款增長。目標價小幅上調至5.25元以反

此外，中行的資本充足比率於2010年底達12.58%，較上半年的11.73%和2009年底的11.14%，分點高0.85個百點和1.44個百分點。目前中銀監要求大型銀行資本充足比率11.5%。國泰君安的研究報告指出，中行2010年業績高於市場預期6.8%，高於國泰君安預測4%。該行上調中行11-12年每股盈利至0.437和0.538元，以反映低於預期的撥備壓力和較緩慢的存款增長。目標價小幅上調至5.25元以反



映調高的盈利預測，相當於2011年預測市盈率10.2倍，市淨率1.7倍。

中行上周五以4.45元報收，現價市盈率9.56倍，在同業中尚處於中游位置，息3.87厘，也具吸引力。此外，中行年高位曾見過4.88元，即較現價尚有近1成的上升空間，論值博率依然不弱。在農行已創新高下，中行相對落後，兼又有佳績支持，後市攀高之勢可期，上望目標仍睇年高位的4.88元。

高位整固 大戶換馬成主導

上兩周內銀股放榜，大部分均以超預期的佳績展現於投資者，並觸發基金及實力大戶積極補倉、建倉，直接推升內銀股成為升市火車頭之一。今周市場關注點會投放到美國市場，包括摩根大通、美銀、Google等將公布業績，而周五公布3月CPI(預測升0.5%)亦屬焦點所在。

農行向5元關進發

美國紐約期油在利比亞油田受襲消息公布後，油價急升2.49美元或2.26%，攀上112.79元的30個月來高位，亦為金融海嘯後的最高價。與此同時，金價更衝上1,473美元新紀錄，令投資市場擔心經濟復甦會受高油價打擊，美股也自當日的12,450高位倒跌至12,380。美股上周埋單計數仍保持微升，但上周動力已明顯放緩，今周初調整料成主導，但應屬健康調整，12,200/12,500有承接力。利比亞油田受襲與目前供應停頓實無分別，對當前原油供應不會造成主要影響，油組成員國隨時可增加供應抑制炒風，這也是近月來股市仍「無視」油價高升的原因之一。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

中材盈利前景仍秀麗

市場早已預期中國3月份通脹將會超過5%的水平，故人民銀行在清明節假期加息0.25厘對市場影響輕微。港股在港匯持續轉強，資金流入的帶動下重上24,000點水平，恆指一周上升594點或2.5%至24,396點，日均成交增加11.9%至930.5億元，國企指數則升201點或1.5%至13,653點。非洲政局繼續推高油價，投資者或會再度憂慮經濟復甦的速度，預計恆指會

在24,000-25,000之間上落。股份推介：中材股份(1893)主要業務包括水泥技術裝備與工程服務、玻璃纖維、水泥及高新材料，其主營的水泥業務具獨特地位，在內地多個地區市場更擁控制性地位。中材2010年全年純利達10.9億元(人民幣，下同)，按年上升51.6%，每股盈利30.5分。派發末期息每股4分。此外，集團去年毛利達112億元，按

年上升72%。

中材理想的業績乃受惠於中央4萬億投資基礎設施建設項目延續，因此去年水泥行業依然保持旺盛需求。雖然去年中央着力推行淘汰落後水泥產能政策，致使去年水泥投資增速迅速回落，但這卻加快了行業整合，使水泥價格得以穩步上升，為中材此等行業龍頭帶來正面影響。預期在「十二五」國策支持下，中材業務前景仍然秀麗。中材現價市場預測市盈率約14.8倍，估值仍屬合理。

中行淨利息收入扭跌勢

恆生指數日線圖轉轉陽燭陀螺，9RSI、STC%K、DMI+D與MACDMI及其訊號線M2皆呈底背馳，顯短、中線穩妥。紐約市很可能在美國政府最終獲全年財政撥劃支持走高，亦使港市破關進一步上試更高的24,700、24,888和24,988。但恆生指數日線圖的RSI特別是STC已步入超買區，且由3月13日至今

出現累計升2,346點，故有短線獲利回吐，調後再上，反屬良性的技術走勢，新裂口23,882至23,917的支持力甚強。

股份推介：中國銀行(1398)股東應佔溢利於2010年達1,044.18億元(人民幣，下同)，同比增加29.2%，其中(一)淨利息收入1,939.62億元，同比增长22.1%，扭轉2009年的

2.5%下跌勢頭；(二)貸款減值支出155.64億元，略高於2009年的154.46億元，而不良貸款率較上年末下降0.42個百分點而為1.1%；(三)非利息收入825.56億元，同比上升12%，並在營業總收入所占比重29.86%。中行股價在4月8日收4.45元，升0.01元。日線圖呈陰燭陀螺，RSI底轉背馳勢稍轉弱，STC有強烈收集信號，已越4.45元，可上試4.6元甚至4.88元，守4.33元，便毋須下試4.21元。

華潤水泥受惠行業整合

受惠資金流入，恆指上周走勢強勁，最高升至24,468至今年新高。恆指全周升595點，平均每日成交量增加至931億。技術上，恆指突破24,400水平及成交增加，短期有望進一步上試25,000水平。

股份推介：華潤水泥(1313)將會在福建及山西地區加強收購及建新水泥廠，相信可受惠行業整合的政策。另一

方面，內地水泥行業於4月開始普遍調高價格每噸40至100元人民幣水平，反映需求仍較供應為大。相信供應緊張的情況會維持一段時間，尤其國家政策將會在2012年淘汰3億噸水泥生產能力。預期今年水泥行業的每噸毛利率可達120元人民幣水平，華潤水泥也可期受惠。目標價9元，止蝕7.2元。

中國建築(3311)今年首3個月累計新簽約上升68%至66.2億元，而截至3月31日止的手頭總合約為587億元，其中未完成合約亦同比上升29%至382億元，相信可足夠未來兩年的建造。

另外，集團未來亦會致力參與內地保障房項目。由於當中涉及投資成份故毛利率可達13%，較純工程項目的8%毛利率為高。有利刺激集團盈利能力。目標8.5元，止蝕於7.1元。

滬深股評

科陸進入快速成長期

2010年，科陸電子(002121.SZ)新簽訂單12.3億元(人民幣，下同)，同比增長93.11%，全年實現營業收入9.3億元，同比增長113.87%，實現歸屬母公司股東淨利潤1.31億元，同比增長67.30%，每股收益0.50元。公司業績實現高增長，基本符合我們此前0.51元的預期。

2010年公司從此前3年的緩步增長一躍進入了快速成長期，背後主要有兩大助推因素，第一是2010年電網公司開始大規模建設用電信息採集系統，智能電表、用電自動化行業快速增長，公司作為行業龍頭充分受益；第二是公司數年來堅持儲備、研發新業務，2010年高壓變頻器、智能檢表線等新產品高速增長。

由於2010年行業競爭激烈，公司電表業務毛利率從2009年的41%大幅下降至26%，是拖累公司整體毛利率下滑的主要原因。目前，由於國網統一招標規則逐步穩定，並逐步傾向於非價格因素，一方面行業競爭格局穩定，「龍頭佔優」局面持續，另一方面行業也逐步洗牌，實力不濟小廠商開始退出。我們判斷，公司電表業務毛利率已見底，未來將小幅回升。

三維業務「開花」提升盈利

公司堅持三維業務拓展思路，即開拓海外、研發新產品、創新傳統產品，業務目前已經多點開花。海外市場

港股透視

海通國際

利邦利潤率可期擴大

我們繼續給予利邦(0891)買入評級，並把目標價維持於9.52元，相當於預計市盈率33倍或兩年市盈率增長率1.1倍。利邦的2010年業績強勁且增長前景樂觀，因此我們把2011-12年的盈利預測分別上調8%及7%，預料2010-13年的營業額及純利的複合年增長率達20%及28%。利邦擁有優良的品牌價值，戰略清晰、管理能力卓越，並且是目前國內市場上唯一上市之真正經營奢侈品男裝企業，因此我們認為其估值較其他男裝零售商應享有適度溢價。

利邦於2010年的純利激增90%至3.41億元，較我們的估計高8%。強勁的同店銷售增長高達21%，帶動收入上升22%至20億元，與我們的預期基本一致。毛利亦大增77%至16億元，毛利率提升3.6個百分點至77.2%。公司宣派末期股息每股0.10元，全年股息為每股0.15元，派息比率高達69%。利邦在2010年上半年的收入增長20%後，下半年的銷售不減反增，增速進一步加快至24%，毛利率高達78.3%。香港及澳門、中國內地和台灣的同店增速分別增長25%、22%及15%，香港及澳門相對較高，主要受內地遊客消費上升以及大中華地區的市場氣氛好轉帶動奢侈品消費上升所致。利邦旗下的4個核心品牌Kent & Curwen、Cerruti 1881、Gieves & Hawkes以及D'URBAN於2010年均錄得持續增長。

二線城市店舖數目將增加

展望將來，利邦將以穩健的步伐重點發展內地二、三及四線城市，其中在二線城市的店舖數目將會增加，而於三、四線城市的覆蓋率將會擴大。有別於一線城市，外資高端及奢華男裝在二線或以下市場的整體滲透率及競爭仍相對較小，加上公司享有當地給予的補助或優惠，使運營成本降低，有助於穩定資本開支並提升經營利潤率。

我們認為，作為最大受惠者之一的利邦於未來數年的收入及盈利將達致堅實增長，在銷量及平均售價穩步上升所帶動下，於2011年的同店銷售將錄得雙位數增長。若按照平均售價每年上升5%來計算，利邦的毛利率將於2012年提高至80%，並透過提升店舖和品牌價值進一步擴大經營利潤率。 (摘錄)

平安證券

方面，2010年公司進一步加大了開拓力度，大大擴充銷售、研發人員隊伍，加快海外市場銷售網絡的布局。新產品方面，2010年公司變頻器、光伏逆變器、電動汽車充電站等新產品取得訂單上的突破，同時1.5MW風電變流器實現掛網運行，智能變電站、配電自動化產品完成研發測試。

傳統產品方面，2010年公司推出標準儀器儀表產品的新一代升級產品「智能電表全自動化檢定系統」，大大提高了產品的增長空間和盈利能力。

公司2011年訂單計劃為20億元，即同比增長63%。我們預計，公司傳統的智能電表、用電自動化業務仍可實現50%左右的增長，而新興業務將保持80%以上的增速。預計公司2011-2012年每股盈利(EPS)為0.97、1.34元，對應4月7日收盤價PE分別為29、21倍，維持「強烈推薦」的投資評級，建議重點關注。