



紅籌國企/高輪

張怡

本周僅得4個交易日，不過就有3隻新股登場，當中包括內地第一大疫苗分銷商及推廣和銷售服務商的泰凌醫藥(1011)，該股將於周三登場。除泰凌已確定上市日期外，已在A股掛牌的上海醫藥，據悉也通過上市聆訊，將於下月6日開始來港公開招股，20日掛牌，至少集資156億港元。醫藥股再有新股來港上市及招股，市場追捧影子股，對同業料有提振作用，何況相關板塊在近期表現並不算突出，而作為行業龍頭股的中國國藥(1099)也不妨加以留意。

國藥為內地最大藥品分銷商，目前正處於擴充分銷網絡時期，去年集團已全部收購浙江省分銷網絡，今年繼續以併購方式完善中端網絡布局，預計用於併購的資金不會低於去年，資本開支將達27億元(人民幣，下同)，明年隸級市網絡可望基本完成。而去年零售中端店增加477間，集團計劃今年再增加1倍以上。國藥較早前公布截至2010年底止期業績顯示，集團錄得股東應佔溢利為12.09億元，按年增近25%，每股盈利0.53元，派末期息16分。無疑以現價的27.6元計，市盈率已高達43.7倍，論估值已不便宜，但作為一家高增長股份，則仍可享有高估值。

國浩資本最近的研究報告預計，國藥11-13年的每股盈利分別為0.69元、0.96元及1.36元，3年每股盈利複合增長率達36%。該行重申予國藥買入評級，目標價調至34.10元，相當於30倍2012年市盈率。該股近周來主要在27.1元至28.55元之間上落，若短期突破橫行區阻力位的28.55元，下一目標將上移至3月初阻力位的29.9元，惟短線宜以失守27.1元支持作為止蝕位。

友邦破位 購輪27214較可取

友邦保險(1299)上周五已告破位走高，若繼續看好其後市表現，可留意友邦銀保輪(27214)。27214現價為0.143元，其於今年8月2日到期，換股價為25元，兌換率為0.1，現時溢價5.51%，引伸波幅25.9%，實際槓桿9.4倍。此證為輕微價內輪，其勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故為可取的搏場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

資金輪流熱捧中資股，有利相關股份續成市場焦點所在。

中國國藥

集團積極併購，增長潛力仍佳，短期有影子股因素可炒，也有利其回升。

目標價：29.9元 止蝕位：27.1元

投資動向

金榮財富管理首席基金經理 史理生

環球股市尋頂恐有心無力

本來日本大地震事件已過了一個月，投資者早已把這負面消息遺忘，但突然傳來核洩危機級別升至最高的第七級，反映當局已對此束手無策，最終不排除會演變成另一次切爾諾貝爾核子大災難。

這壞消息當然令日韓股市急挫，區內其他股市也不好過，可見日本核危機僅屬導火線而已。自3月23日之後，外資連續11天淨流入台灣股市，至4月12日終於出現逆轉，台股錄得1.84億美元的淨流出。香港股市未曾有這類的統計數據，但城門失火未嘗不是一個預警。

近日除了上述的負面消息外，投行高盛於去年7月至12月底期間，建議買入一系列的資源商品，在錄得介乎23%至36%的升幅後，「突然」發研究報告指石油、銅、鉛金等的風險與回報趨於平衡，暗示有關投資的值博率下降，遂建議獲利離場。高盛此舉異乎尋常商品後市，也間接看淡全球經濟前景。但不得不提的是，日本因天災引起的損失據最新的估計高達三千億美元以上，量化寬鬆貨幣政策已走上不歸路。在經濟而言，這種做法有刺激日本以至全球通脹之效。通脹的實際意義是貨幣貶值，這正是筆者認為黃金和石油(也稱黑黃金)會呈現反覆上升之局。

基金轉趨看淡歐洲股市

此外，美林的歐洲基金經理調查發現，預期歐洲經濟在未來12個月增長的比率，由上月的32%急降至8%，對於每股盈利的看法，亦由淨22%看漲，變成淨2%看淡，可見基金經理轉趨看淡歐洲股市。

至於全球基金經理調查，已連續兩個月錄得通脹預期上升而經濟增長放緩，但由於擔心利率上升，在資產配置上只好減持債券而增持股票，現金比重由4.1%下降至3.75%，短線再降的空間不大；看得最牛的是美股，歐洲股市屬於中性，而資金正從日本股市回流至新興市場以尋求較高的回報。其中最被看好是能源，但開始有轉趨防守性的趨勢。

由3月中開始的新興市場升浪能否持續，理所當然取決於資金會否持續流入，惟基金經理們已有點傾向見好即收，再加上現金水平不高，股市雖欲尋頂但暫恐有心無力，短期恆指仍將受制於25,000點關口。

再加上評級機構惠譽宣布調低中國長期前景評級，由「穩定」轉為「負面」。過去兩年多，評級機構只有不斷調升中國的評級，如今把中國前景調低，可能意味着中國的宏調最終會打擊經濟轉型的前景，對累積升幅達一成的港股自然有一定的心理影響。

www.upway18.com

股市縱橫

基金愛股 中綠色可捧

港股在連升3周後，上周出現調整行情，不過觀乎部分前期被「洗倉」股份卻被翻炒，最經典自然是中資航空股。事實上，即使面對油價持續高企，惟南航(1055)和東航(0670)周內仍能漲逾1成，而龍頭股的國航(0753)也升近10%，也反映市場已漸消化行業受到高鐵時代來臨可能造成競爭加劇的憂慮。有跡象顯示，資金再度流入被投資者低估的板塊及個股上，中國綠色食品(0904)曾是基金愛股之一，但也因為大行美林一份看淡報告，招致股價顯著調整，而經歷一段長時間低迷後，近期已漸見起色，在預期後市回升力度仍佳下，不妨考慮繼續跟進。

品牌產品增長潛力佳

就現時的股東結構可見，除了大股東之外，現有持有超過5%的須申報權益的策略股份之中，仍包括Deutsche Bank Aktiengesellschaft持有6.04%，WELLINGTON MGT和McCarthy Kent C.分別持有5.08%和5%，合共16.12%，三者分別為各自公司所持。中國綠色食品(0904)曾是基金愛股之一，但也因為大行美林一份看淡報告，招致股價顯著調整，而經歷一段長時間低迷後，近期已漸見起色，在預期後市回升力度仍佳下，不妨考慮繼續跟進。

的增長潛力仍可期待，而管理層的目標是於2011年度讓品牌產品有逾30%增長。

講開又講，日本福島核電廠出現洩漏，當地農產品先後驗出超標農作物放射性物質含量超標，連用作製作Wasabi的花山葵亦有過量放射性物質。業界預期，在日本農作物受污染的情況下，來自中國的進口蔬菜將可望大增。值得一提的是，日本對進口農作物的素質要求一向十分嚴謹，惟中國綠色食品的營業額之中，卻有19%營業額的農作物輸往該國，集團旗下蔬菜在國際上已頗具知名度，加上海外市場的增長潛力仍未發揮，因此集團未來幾年



就股價表現而言，中國綠色上月17日在退至5.07元獲支持，但於28日反彈至6.6元遇阻，而近期的調整在退至5.58元已即獲支持，上周五以6.17元報收。該股2011年的預測市盈率約7倍，尚在同業中處於偏低水平，趁股價走勢改善收集，中線上看目標為2月初阻力位的8元關。

再抽銀根 股市可承受

實力研收發站

人行昨日傍晚再宣布加存款準備金率0.5%，本周四起實行，換言之大中型金融機構存款準備率將升至20.1%的歷史高位。今次抽緊銀根是今年以來第4次，亦恰巧是每月加0.5%，反映人行在通脹高企及資產價格持續升溫下大力收緊流動性的行動未停止。今天亞太股市重開，內地及港股走勢將受注目，不過基於上周五在內地CPI升至5.4%而出現的反覆市，已預期人行即將加存款準備金率，但當天內地股股市仍能微升完場，相信今日後市仍將出現偏穩走勢，而港股亦可望承接上周五美股升勢向好，反覆向24,500/25,000推進。 ■司馬敬

人行今次調高存款準備金率已是去年以來的第10次，今次再加0.5%，意味將凍結銀行資金3,600億元人民幣。大中型銀行的存款準備金率已升至20.1%，這個水平肯定會令銀行的放貸趨於審慎，但對實體經濟料不會造成影響。上周五內銀在3月份CPI升至5.4%後，股價由升轉跌，但尾市多能收復失地保持上升「迎接」人行出招，反映市場已預先對人行在周末、周日出招作出反應，並相信人行暫時只會採取加存款準備金率而非加息。上證綜指上周在CPI升至32個月高位仍能企穩3,000點關報收，說明內地投資者對通脹受控抱持信心，並對首季經濟增長9.7%將帶動企業盈利增長視為利好消息，接受經濟高增下的通脹升幅。

至於美股方面，美國最新製造業數據及消費信心指數表現強勁，帶動道指上周五自12,272低位反彈上12,341報收，倒升56點，可以說，美經濟復甦主導股市升勢仍然持續，並已消化內地3月CPI高企的消息。

G20財長不擔心QE2？

G20財長會議結束，並就解決全球失衡問題踏出第一步，各國同意制訂統一指引，透過公私債務、財赤、儲蓄率、經常賬等指標，評估各國失衡問題，而包括中、美、日等分別佔G20經濟規模逾5%的七大國，則必須接受國金會(IMF)更深入評估。中國財政部副部長朱光耀對今次會議結果感到滿意。下次G20峰會將於11月舉行。

是次評估將由IMF負責，被評為持續出現失衡問題的國家將須接受第二階段評估，以找出失衡問題的根源及解決問題的障礙。由於中、美、日、英、法、德、印度等七國經濟規模較大，一旦出現失衡問題，其禍延全球的機會亦較高，故必須接受第二階段評估。值得一提的是，美國QE2在今年6月底結束並檢討，今次G20財長定

下的目標似向市場發出信息，對6月後的美國貨幣政策並不擔心會造成動盪，似有延續意味，反而主要關注及解決經濟失衡問題。

環球股市炒經濟復甦為主調的格局，在中美CPI預示通脹前景可受控及最新經濟數據理想下，可望延續近期上升浪，金融及資源、原材料股、內需消費股續可看高一線。有勢股農行(1288)、中行(3988)、中海油(0883)、中建材(3323)、豐德麗(0571)料續受捧。

大凌(0211)已被停牌7年，剛公布09/10年度股東應佔盈利6,642萬元，派中期股息0.05仙及20送1紅股。在過去三個年度，累計派0.33仙及10股送3.5紅股。公司業務佳及派息送股，但上市科一直以維護小股東權益為由不准其復牌，以致過去一年先後有小股東向審裁處及高院狀告上市科尋求賠償。上市科與大凌董事局有必要以小股東的利益為大前提，盡快讓公司復牌。

H股透視

海通國際

我們繼續建議投資者增持東方電氣(1072)，並把目標價修訂至31.50元，相當於2011年預計市盈率18倍，較行業的平均市盈率13.5倍高35%，此溢價亦是東方電氣過去兩年相對於同業市盈率的平均溢價。

東方電氣2010年業績超出我們預期，營業額及盈利分別躍升15%及55%至人民幣376億元及人民幣26億元。核電、水電及工程業務表現改善是營業額增長的主要。據管理層所述，純利增長令人驚喜，則主要受惠於原材料價格穩定、成本控制措施奏效，以及利潤率較高的新能源業務的收入貢獻增加，帶動整體利潤上升所致。

新能源業務方面，由於風電和核島設備銷售的利潤率改善，帶動該業務的毛利率由2009年的17.8%大增至2010年的21.8%。風力發電機組的利潤率較高，主要因公司延遲確認收入，於完成240小時的試運期後才把銷售額入帳所致。因此，預料2011年風電業務的利潤率將會下降，管理層相信核電的經濟規模效益改善，將繼續擴大利潤率。核電業務的利潤率正在改善，且貢獻比重增加，應有助抵消預期風機利潤下降的趨勢對整體新能源業務的影響。

年內，東方電氣的發電設備產量合共達34,511MW(其中5,440.5MW來自水輪發電機組、26,673 MW來自汽輪發電機組、2,397.5 MW來自風力發電機組、20,505MW來自電站鍋爐、32,844.4MW來自電站汽輪機)，按年增加13%，亦使該公司繼續成為全球產量最高的發電設備製造商。管理層於2011年的產量目標為38GW，按年增幅達10%。

與多元化的發電設備生產商同業相似，東方電氣2011年的核電訂單送交情況應不會受影響，因有關核電項目已獲得政府批核，但於日本發生核電危機後，中國核電的未來發展仍然不明朗，今年的核電設備新訂單或會減少。

清潔能源設備訂單比重大

2010年的新增訂單約為人民幣500億元高效清潔能源設備、工程和服務、新能源設備，以及水電及環保設備分別佔43%、28%、25%及4%，截至2010年底的訂單額為人民幣1,400億元，相當於公司2010年營業額的3.7倍。

該公司將繼續滲透海外市場，尤其是印度及非洲等人口發電機容量較低的地區。出口訂單佔東方電氣2010年新訂單的22%及截至年底手頭訂單的16%。

中國建投

預收帳款同比增加87%，環比增加5倍，預計今年又是一個豐收之年。一季度末，公司預收帳款高達11.11億元，比去年一季度5.95億元增加了87%，去年初的1.83億元增加了5倍，預收帳款的大幅增加預示着下游客戶需求依然十分旺盛，並且擔心旺季水泥繼續漲價，預計今年公司又是一個豐收之年。

今年將是公司生產線建設高峰期。為鞏固在新疆的龍頭地位，去年至今公司公告了15條新型乾法水泥熟料生產線的投資計劃，去年部分已經開建，今年3月8條生產線同時開建，今年將是公司生產線建設高峰期。

投資評級「推薦」。根據我們對公司的綜合分析，預測公司11-13年EPS為2.17、3.07、3.95元，對應11年18.44倍PE，考慮到公司較快的產能擴張，給予推薦評級。

零售股受捧 IT上望7.8元

受日本調高福島核電廠事故等級至7級、美國貿易數據遙期及商品價格下跌所拖累，恒指上周走勢偏軟，失守10天線(24,135)。恒指全周跌388點，平均每日成交量縮減至775億元。技術上，恒指短期需修復10天線，走勢才有望突破。

股份推介：IT(999)。受惠長假期即將來臨，本地零售股開始向好，當中IT股價亦

8.15%高1.22個百分點。核心業務有改善，淨利息收入全年達849.95億元，同比增長27.5%。至於非利息收入197.48億元，同比增長32.4%，更高於2009年的30.6%，但於經營總收入的佔比只是18.9%。成本收入比率亦由2009年的39.25%提升至40.04%。交行股價在4月15日收8.37元，跌0.09元。日線圖呈陰燭，RSI頂背離轉弱，但STC未有強烈派發信號，如守8.2元至8.8元會上試8.63元甚至9.1元。

收入比例，由去年的3.66%於5年內升上15%水平。由於現時已有20個國家計劃興建高鐵，故相信要增加海外合約比例的目標應可達到。集團現時手頭訂單超過1,000億元人民幣，但當中只有130億元為海外訂單，故有很大增長空間。至於毛利率方面，集團應可維持在16至18%水平，較鐵路基建股為高。另外，預期今年收入有近40%增長，而第一季已有不俗的增長。目標9.2元，止蝕8元。

天山股份蓄勢待發

受益華東市場高景氣，天山股份(000877.SZ)一季度扭虧。一季度公司毛利率達到26.2%，創五年來一季度的最好水平，帶動淨利率從前幾年的-10%以下上升至-2.5%。在華東水泥市場高景氣且江蘇產能佔比達1/3的情況下，公司依然沒有扭虧為盈，關鍵因素是管理費用大幅增加，尤其是維修費用的增加。我們認為公司在江蘇業績大幅增加的同時，加大了疆內生產線的維修力度，在疆內淡季的去年四季度和今年一季度加大生產線的維修，可能使得生產線在旺季的二、三季度產能利用率提高，由於今年新疆水泥供給依然偏緊，所以公司疆內生產線產能利用率的提高使得業績存在超預期的可能。

今年又是豐收年

一季度毛利率和淨利潤創近五年來最好水平，但管理