

韋君

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

關注利差交易退場影響

儘管部分資金個別性地在國際商品市場經大幅調整後低檔投進，但近期歐元持續受壓令美元的需求增加，支撐美匯指數反彈，令部分美元相關利差交易倉盤持續面對退場壓力與威脅，對亞太地區股市包括港股構成短期的不利影響。

繼市場傳聞希臘將退出歐元區後，評級機構標準普爾隨即再把希臘主權評級下調兩級至更深入的垃圾級別B-級，並指出將來可能進一步下調。

值得注意的是，市場對歐債危機憂慮深化以及對歐元中長線前景看法轉淡，兩者可在短期內大幅度增加市場對美元的需求，而進一步觸發相關利差交易的退場壓力，令亞太區股市的賣壓湧現。

另一方面，投資市場現正加深對中國經濟面對高通貨膨脹壓力以及增長速度放緩的關注，傳導至中資及國企股的盈利增長能力受影響的風險正在增加，短期內，令市場對中資股的估值暫傾向保守，形成大盤及中資與國企股近期顯著調整後，投資人仍傾向採取觀望的防守策略。在中國政府以抑制通脹為經濟首要任務的前提下，短期內，市場將傾向預期中國將有更多收緊政策出臺，加深投資人的觀望情緒。

未來一個月，如美元匯價持續反彈引發更多相關利差交易倉盤退場，在港股的承接力受上述原因影響而受制之下，預估恒生指數反覆下測至22,500點以下，才吸引較多中長線資金積極進場。

證券推介 國浩資本

恒基估值較同業廉宜

傳媒報道指，恒基地產(0012)將大埔比華利山一期別墅減價10%至20%之後，本周末共錄得80套成交。本行估計恒基地產本年至今已沽售了共值100億元物業，相當於2011年150億元的全年銷售目標的66%。強勁的銷售將改善公司2011年及2012年的盈利前景，這將令投資者對公司的長遠前景作出正面重估。恒地2010年公佈已確認的銷售收入為25億元。

因應港府將於本年度大幅增加賣地速度，本行相信賣地速度加快將加強恒基地產於未來土地拍賣的購買力。周三的土地拍賣將包括半山司徒拔道的一幅豪宅地皮，價值100億元左右，恒基地產肯定是潛在買家之一。

每股資產淨值達97元

恒基地產現價相對每股帳面值73.1元及每股資產淨值97元分別折讓30%及47%。事實上，恒地主席李兆基於過去兩個月亦積極買入公司股份。2011年4月12日，李氏亦透過行使每股認購價58元的窩輪，共動用100億元認購1.724億股恒基地產股份。

大股東連番增持利好

由3月18日至4月29日，李氏動用18億元透過市場買入3,430萬股，平均價52.2元。李氏曾表示會增持不少於2.285億股的恒地股份的意向，本行相信李氏將透過公開市場或行使窩輪增持額外2,200萬股股份。這將於短期內刺激公司的股價表現。

本行建議買入恒基地產，3個月目標價58.0元，相當於公司窩輪的行使價，該窩輪將於月底到期。

AH股差價表 5月9日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8354

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, 5月9日H股價(港元), 5月10日A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

中國食品呈強可跟進

港股經過8連跌後，終於周一出現反彈行情，但交投已明顯萎縮，反映投資對後市「睇唔通」，已傾向暫時離場觀望。現時市場焦點在中國今日公布的通脹數據，若4月份消費者價格指數升幅低於3月份的5.4%，應有利好緩市場對人行進一步加息的憂慮，估計也將有助改善滬深股市，以至本地中資股的投資氣氛。

內地有關方面，為了壓抑通脹預期升溫，早前被要求暫緩提價，導致食物生產商及加工商未必能把全部新增成本轉嫁予客戶，因而也令毛利面對很大壓力，從食品股早前明顯跑輸大市，亦反映投資者的取態變得審慎。但值得留意

的是，近日部分食品股已漸復見勇態，就以半新股的碧生源(0926)而言，其周一單日便搶高8.46%報收，收報2.82元，惟仍低於上市價的3.12元。

同屬食品股的中國食品(0506)周一的表現亦見不俗，收市報5.74元，升0.25元或4.55%，成交2,797萬元，且股價企於10天、20天及50天等重要平均線之上，平均線組合排列也呈強，因此仍值得繼續跟進。中食的酒類業務主要是在內地從事「長城」及「Greatwall」葡萄酒的生產、市場推廣和銷售；旗下的可口可樂飲料裝瓶集團是中國的三大可口可樂裝瓶集團之一；至於廚房食品業務主要以

「福臨門」等品牌在中國分銷及銷售小包裝食用油和調味品。

注資前景樂觀備受看好

雖然集團去年底應佔溢利4.28億元，跌25%，每股基本盈利15.31仙，派末期息3.21仙，表現只屬平平，而現價市盈率高達37倍也欠吸引。不過母公司中糧集團為一家集貿易、實業、金融、信息、服務和科研為一體的大型企業集團，一直名列美國《財富》雜誌全球企業500強。母公司全力推動將中食旗下的葡萄酒向高端產品發展，包括打造高端產品，加速進口產品以及於智利及法國



設立生產基地，並有意向上市公司逐步注資有盈利潛力的資產，都令其盈利前景備受看好。

觀乎該股上月初可以由4.62元水平，反覆走高至6元水平，及至近期始稍作整固，亦反映市場對該股前景抱有信心。趁股價走勢向好上車，上望目標仍睇年高位的6.86元。

中美合作 新能源股受惠

數碼收發站

美股隔晚受到原油等商品價格顯著反彈而進一步上升，道指升45點收報12,684，影響所及，周三亞太區股市亦普遍上升，以台股升1.22%、菲股升1.08%、中國內地升0.63%及星股升0.62%較為突出。星執政黨贏得大選後連升2天，帶動周邊股市也向好。內地股市昨持續反彈力逼2,900關，將有助今天假後復市的港股持續反彈，雖然匯豐控股(0005)首季業績失利引致股價在外圍急跌，但可被資源、內銀及港地產股回升所抵銷，有望延續周一的反彈走勢，恆指向23,400/23,500推進。 ■司馬敬

紐約期油價在周一大升5.37元收報102.55美元，執筆時，油價回落0.93美元徘徊101.62美元，可說是大升後的合理調整。上周原油等商品價格大跌引發的市場恐慌，在本周初又因油、貴金屬價大幅反彈而平復，資金又重返股市等高风险市場產品，反映市場對希臘債務危機未失信心，而對美、歐經濟復甦仍抱持樂觀態度。

在美舉行的中美戰略與經濟對話，今回は第三輪，從媒體報道的消息來看，推動中美全面互利的經濟夥伴關係取得進展，有利風險資金流入大中華市場的格局，利好新能源、金融等產業前景。

拓展電動車條件已成熟

中國致力推動新能源，其中電動車會成為繼風力發電之後的重點發展產業，引用中國科技部長萬鋼的最新談話，中國大力發展電動車的條件已成熟，意味電動車的核心理電池的研發及應用已取得成就，正在透過補貼等措施加大力度推動相關產業發展。近日已擺脫弱勢重納升軌的中聚電池(0729)，值得投資者趁勢跟進。

中聚電池在吉林遼源市的鋰離子動力電池生產基地去年底已投入生產，今年7月第二期廠房也將投產，產能擴大至7,000萬安時。早前中聚與一汽客車訂立戰略合作協議，雙方將以一汽的10.5米、應用於巴士上的車型作為首個設計基礎，日後再擴展至7至12米的各種車型。中聚電

池的產品已成功測試及應用，充電15分鐘可行走300公里，正處於擴大應用範圍。目前正處於融資擴大產能的戰略布局。此外，中聚擁有的鋰離子電池專利更具備蓄電池的功能，對工商業、軍事可用層面有很大的發展潛力。本周一中聚收報0.73元，剛好是去年認購入股作價，目前正引入策略股東集資擴產能，相信會出現多階段上升的配股集資部署，從中長線的角度，股價翻倍上升也非奢望。

匯豐周二首季成績表放榜後，在美預託證券收報82.41元，急跌1.59元，較當日港市急升1.3元收報84元，下跌1.89%，換言之，外圍表現以倒跌完場。今次匯豐是首度按季宣布業績，除稅前盈利49.06億美元，按年跌14.1%，成為這次匯豐股價打回原形的主因。至於稅後盈利則升52%，達44億美元，主要是由於美國業務已確認先前未確認之外國稅項減免，所帶來的遞延稅項資產，令集團實質稅率顯著下降至10%水平。

匯豐高層在今天倫敦舉行的「策略日」會公布改革大計，重點是削減成本及釐清市場業務重心，核心行動將有助改善首季度業績不理想的局面，對匯豐中長線股價具正面作用，因此，匯豐股價退回至82元水平反而會吸引中線基金建倉機會。講開又講，匯豐削減成本大計早有傳聞會縮減倫敦等零售舖址，去過倫敦觀光的投資者也會覺得匯豐舖址眾多，大有條件削減。

紅籌國企/高輪

張怡

濰柴增長動力佳可收集

內地股市昨日反覆向好，滬綜指收市升0.63%，深證成指更漲逾0.76%。港股因假期休市，而觀乎A+H成份股之中，天津創業環保(1065)於內地的A股升3.64%，已屬升幅較大股份。此外，兗州煤業(1171)的H股於本周一假期前升3.6%報收，其A股昨日則升逾2%，亦為表現較佳的股份。

中資股近期板塊輪動雖較為飄忽，不過總算是市場焦點所在，反映在市況未明朗下，相關股份已成為資金換馬對象。事實上，包括電力、電力設備、建材以至個別內房板塊等股份近日的表現便明顯跑贏大市。濰柴動力(2338)經過連跌5個交易日後，周一見止跌回升，曾高見50.55元，收市報49.95元，升1元，升幅為2.04%，成交則減至237萬股，短期已有回穩跡象。按中國會計準則，集團11財年首季淨利潤為18.49億元(人民幣，下同)，按年增加14.2%；營業額增長21.6%至184.5億元。據Thomson Reuters綜合券商分析，濰柴11財年盈利預測為人民幣68.3億元，即首季已完成約27%。

摩根大通的研究報告也指出，濰柴第一季盈利較該行及市場共識高8%及10%，撇除非經常性收益，核心盈利則高過摩通預期5%，較市場共識高8%。摩通已將其2011/12年盈利預測上調7%，目標價由55元上調至72元，評級維持「增持」。趁股價回穩部署

收集博反彈，上望目標為近期高位阻力的56.65元，惟失守48.5元支持則先止蝕。

購輪25168屬較佳之選

濰柴可考慮趁低博反彈，但此股旗下一可供買賣的認購輪只有4隻，而真正揀得落手數來數去，以濰柴荷購輪25168較可取。25168收報0.168元，其於今年10月26日到期，換股價為45元，兌換率為0.02，現時溢價6.91%，引伸波幅43.3%，實際槓桿4.1倍。此證為價內輪，加上數據又屬合理，其交投在同類股證中也是較暢旺的一隻，故尚可考慮作為博正股反彈的兼顧選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股走勢仍欠方向感，中資股續有望吸引資金換馬吸納。

濰柴動力：業績表現理想，股價調整多日後初反彈，料回升的空間仍在。

Table with columns: 目標價: 56.65元, 止蝕位: 48.5元

國都證券

滬深股評

博威大股東增持顯信心

博威合金(601137.SS)本月7日公告顯示，大股東博威集團5日、6日增持947,279股，佔公司已發行總股份的0.44%，增持後博威集團持有股份達到104,947,279股，佔公司已發行總股份的48.81%。本次增持前公司股價為21.23元(人民幣，下同)，已達歷史低點，大股東大舉增持反映了其對公司經營前景的信心。

首季毛利率進一步提升

公司2011年一季度業績亮麗，營收、淨利潤分別同比增長30.09%、62.70%；綜合毛利率達到18.44%，同比大幅提升4個百分點。毛利率提升的主要原因是電解銅價格下跌以及公司高性能銅合金棒、特殊銅合金線等高附加值產品銷售狀況喜人。電解銅價格進入2011年以後開始震盪下行，鑒於目前全球流動性趨緊和經濟增速放緩的國際環境，預計二季度電解銅價格或將繼續回調。電解銅價格下跌，有利於公司降低原材料成本，進一步提升公司綜合毛利率。

主營產品銷售持續火爆

公司產品以中高端需求的精密銅合金棒、高強度高導銅合金、環保合金、銅替代合金及功能材料等新材料合金產品為主要增長點，其中精密銅合金棒和高性能銅合金棒需求量大，年平均增長率為8.02%和4.50%，2011年國內供給缺口預計將達到2萬噸和1.67萬噸。公司作為精密銅合金棒和高性能銅合金棒行業的龍頭，主營產品供不應求的情況將

持續。

加快高端產品產能擴張，提升公司核心競爭力。公司募投項目均為行業領先的高端合金材料項目，其中「年產1萬噸無鉛易切削黃銅棒線生產線項目」和「年產1.5萬噸變形鎢合金材料生產線項目」預計將於2012年初正式投產。募投項目的投產將極大緩解國內目前高端銅合金材料供不應求並嚴重依賴進口的局面，同時鞏固公司的行業領先地位。

盈利預測及投資評級。預計公司2011-2013年營收、淨利潤CAGR各為35.52%、22.54%，對應EPS分別為0.97元、1.24元和1.38元，動態PE分別為22倍、17倍和15倍；估值具有優勢，首次給予推薦A評級。

風險提示：募投項目進展慢於預期風險，銅價大幅波動風險。



H股透視 中銀國際

我們上調了鐵礦石採購價格假設，並將鞍鋼股份(0347)2011-13年盈利預測分別下調了25-27%，因此，我們將H股目標價由11.50港元下調至10.10港元(現價9.7元)，並將A股目標價由10.20元人民幣下調至9.20元人民幣。我們認為，短期內沒有能夠推升股價的利好因素，預計板材需求仍難有起色。

我們將2011年鐵礦石採購價格假設上調了5%至965元人民幣/噸，因為我們注意到今年以來鐵礦石價格一直處在上漲趨勢，而2010年上半年鞍鋼的鐵礦石採購價格為923元人民幣/噸(同比上漲24.6%)，因此我們將鞍鋼股份2011-13年盈利預測分別下調了25-27%。同時，我們還將2011-13年毛利率預測由之前的9.0-13.9%下調至了7.8-11.1%。目前，我們的2011-12年盈利預測比市場預期低11-17%。

下游需求依然黯淡

我們看到，短期內板材需求(來自汽車和造船業)並沒有明顯的回升跡象。1季度，汽車總銷量僅同比增長8.1%，較去年同期和去年全年的71.8%和32.4%明顯放緩。今年1季度，家電銷售增長也有所放緩。彩電產量同比下降12.4%(而去年同期同比增長9.9%)；洗衣機、電冰箱和冰櫃銷量同比增速也較去年同期的24.6%下降至11.3%。

估值及評級：基於1.1倍2011年市淨率，我們將H股目標價由11.50港元下調至10.10港元；基於1.2倍2011年市淨率，將A股目標價由10.20元人民幣下調至9.20元人民幣。維持對H股的持有評級和對A股的買入評級。

鞍鋼投資摘要(H股)

Table with columns: 年結日, 2009, 2010, 2011E, 2012E, 2013E

小啟：另有投資理財新聞見A23版