

紅籌國企/高輪

張怡

# 獲利貨消化 中建材可捧

港股上周出現較明顯的調整壓力，在資金傾向計數離場下，連帶上些實力中資股也成為拋售對象。中國建材(3323)於早前宣布10送10紅股，有關的紅股已於上周一派予股東，受到市場貨源大增的影響，以及適逢期間港股投資氣氛不佳，惟該股仍以反覆上落為主，周內高位為14.6元，低位則為13.12元，收市報13.24元，全周計共跌0.76元，跌幅為5.43%。

據內地媒體報道，今年首5個月全國P.O 42.5型號的水泥市場價格每噸為420元(人民幣，下同)，同比增加13.6%，其中漲幅最高的是華東地區，達44.9%。內地水泥市場無論需求或價格都超出預期，行業淡季不淡，作為龍頭股的中國建材，盈利表現自然值得看高一線。基於各地保障性住房建設步伐加快，中央又鼓勵淘汰落後產能企業，都令需求向大企業傾斜，因此預計中國建材的增長潛力仍有待發揮。

根據港交所資料顯示，摩根大通於本月10日曾增持中國建材1,666萬股或0.58%，每股作價為14.03元，涉及2.34億元，最新持股量增至20.27%。摩根一向為中國建材的外資最大策略股東，該行肯在紅股出爐前已迫不反待在市場增持，反映股價低於14元水平，已引起有關方面的注意。

此股今年預測市盈率稍低於15倍，相比其他一線同業，估值並不算貴，而此股退至現水平，14天RSI為35，顯示超賣情況已趨嚴重，何況股價低見13.12元已獲得不俗的支持，只要短期該水位守得穩，將確認調整行情暫告一段落。趁股價調整部署作中線收集，上望目標仍睇年高位16.68元，惟失守100天線支持的12.66元則止蝕。

## 農行購輪27276數據較合理

農業銀行(1288)一向被視為內銀股中的強勢，但近期港股沽壓大增，該股也未見幸免，若看好其後市的反彈行情，可留意農行德銀購輪(27276)。27276現價報0.152元，已造出此證上市以來的低位，其於今年8月15日到期，換股價為4.08元，兌換率為1，現時溢價5.27%，引伸波幅28.2%，實際槓桿12.4倍。此證勝在數據較合理，交投在同類股證中尚算暢旺，加上爆發力較強，故仍可作為可取的捧場之選。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期走勢仍將反覆，預計中資股續可望成為資金低吸對象。

中國建材

受惠行業需求仍佳，業績前景樂觀，紅股已出爐，在市場漸消化獲利貨下，該股後市仍具反彈空間。

目標價：16.68元 止蝕位：12.66元

## 投資動向

金榮財富管理首席基金經理 史理生

# 中越局勢惡化添變數

中國與越南近日就南海主權爭端不斷升溫，越南在南海舉行實彈軍演，令地區的張力進一步繃緊。南海主權爭端，中國與越南的糾紛最為激烈，也最突出。目前，越南在南海佔領了二十九個島嶼，而且面積都屬於最大，並在島上建造了碼頭、機場、發電站及軍事調堡，以至家畜農場等設施，企圖把佔領「既成事實」化。

上世紀70及80年代，中越因南海爭端，先後爆發兩次軍事衝突。第一次在1973年，越南政府以行政命令，將南沙和西沙群島納入版圖，最終引發兩國在西沙衝突；第二次在1983年，兩軍在南沙赤瓜礁激烈對壘。這次軍事衝突後，越南政府約個半月後即發表《黃沙群島和長沙群島與國際法》的國家文件，重申和強調西沙和南沙群島為越南的固有領土。

最近越南外交部發表聲明，表示「維護東海(中國稱為南海)和平、穩定、安全及海軍安全，關乎這個區域內外各國共同利益」，並歡迎國際社會維護南海和平與穩定的一切努力。很清楚，越南不斷嘗試把南海爭端「國際化」和「多邊化」，作為與中國爭奪島礁主權的手段。

中越關係源遠流長且錯綜複雜，是友也是敵。今次的外交衝突，無疑是在南海爭端上，中國今年所面對的一次重大考驗。從去年九月中日兩國的磨擦，突顯了東海與南海區域，基於資源爭奪或大國戰略的需要而強勢介入，使固有勢力均衡難以維持，令中國在東南亞至東北亞的外交戰略上，兩面受壓。

## 黃金避險角色受認同

越南高調宣布在南海進行實彈軍演，作出戰略性「示範」，同時測試中國的反應，並提兩國的爭端「多邊化」，力圖在東盟的集體框架內處理，營造同仇敵愾、萬眾一心的局面，從而孤立中國。

按最新發展形勢看，在美國「重返亞洲」的大戰略不變下，越南正加緊提南海爭端問題「國際化」和「多邊化」，並積極鞏固在南沙多個島嶼長期以來的佔領事實，令南海的衝突劇化風險遞增。

環球金融面上，歐債危機惡化；國際政局上，中美關係外張內馳，黃金作為避險的角色備受認同。

網址：www.upway18.com

股市縱橫

韋君

# 中銀獨特優勢換馬佳選

面對穆迪將意大利主權評級列入負面觀察名單，以及希臘債務危機仍困擾市場，惟觀乎美股道指上周五單日計仍反彈42點，而本港多隻重磅的預託證券報價也紛紛微幅反彈，投資者對淡市市場反應平靜，有利港股今日復市回穩，甚至可望因過去一段時間超賣嚴重而出現回升行情。事實上，港股上周下跌逾700點，不過觀乎個別前期基金愛股，在累積一定跌幅，已吸引實力買盤加入撈底行列，其中有中投概念股之稱的保利協鑫(3800)上周五便在大成交配合下，回升逾一成。

中銀香港(2388)上周主要在窄幅區間內上落，股價走低至22.6元已復見支持，不過攀高至23.45元卻見受阻，收市報

22.75元，全周計只是微跌一個價位，基於股價現時離低位支持不遠，因此仍不妨加以留意。中銀作為香港地區唯一人民幣清算行的獨特優勢，各類人民幣業務已取得長足發展，而跨境人民幣貿易結算業務及人民幣存款業務的市佔率也一直保持市場領先地位。單是去年全年，中銀以參加行和清算行身份辦理業務金額便達3,500億元。

## 人民幣業務增長潛力佳

隨着人民幣走出國門的步伐加快，令本港漸成人民幣與美元利差交易中心。此外，今年於本港發行人債總額料達800億-1,000億，內地、本港及全球的企業將持續來港發人債，對人民幣的需求

同步大增，集團來自相關業務的收益也可望穩增，亦因為此獨特優勢，令其可以成為本地銀行股中的首選之材。

講開又講，雖然香港銀行業的競爭十分激烈，加上金管局採取更加嚴格的監管可能導致本地銀行未來貸款增長放慢，不過瑞信在較早前推出的研究報告中對中銀香港看法並不悲觀，並認為該股近期跑輸大市，經過調整後估值不高，加上股息率達5%，都有利支持股價。瑞信預期，中銀離岸人民幣存款市場佔有率35%，亦為該行總存款額13%，由於其人民幣存款持續上升，若投資高息資產，對盈利將大有幫助。該大行已調升中銀評級，由「跑輸大市」至「中性」，計入雷曼債券賠償撥備後，



目標價由25元輕微上調至25.5元，尚有約12%的上升空間。

中銀派息政策一向較為進取，派息比率維持六、七成，現息率逾4厘，也令其在淡市的防守力增強。中銀早年股價受壓，其中一個因素是受到雷曼雙倍事件困擾，如今處理方案已獲雙方接受，本月底前料可將抵押品價值付予投資者，而該行也可回撥約30億元，相關的利淡因素消化，對其後市也有正面的推動作用。趁股價退至偏低水平部署低吸，中線目標仍睇今年1月中旬以來的28.35元阻力位。

# 超跌反彈 電信股有動力

## 數碼收發站

上周港股先後跌穿22,100、21,800，急墜至21,628低點，尾市收報21,695，全周大跌725點，連跌5周，而本月以來累計大跌近2,000點。憂慮希臘債務危機惡化、經濟放緩及美元急升，成為避險資金拋售股市藉口，不過美股上

周五市況則受到德法兩國就援助希臘方案達成共識，在希臘債務危機有轉機下，結束了連跌6周劣勢，道指回升42點重上12,000點關，對今天亞太區股市假後反彈提供動力，尤以超跌的港股有望營造一次見底反彈走勢。 ■司馬敬

德、法兩國領導人會面後就援助希臘方案達成共識，期間穆迪將意大利主權評級列入負面觀察名單，曾令美股升幅收窄，但仍無阻美股扭轉之前連跌六周的頹勢，為4月底以來首周回升，並力保於12,000點以上。

## 美結束6周跌市有利氛圍

德國總理默克爾首肯，希臘國債的私人投資者可自願參與拯救希臘的計劃，令歐債危機露曙光。摩根大通分析認為，希臘取得新一輪援助一直有兩大障礙，包括歐盟分歧及希臘政局。隨着默克爾態度軟化，最大障礙似乎已被掃除。分析認為希臘有望避過違約危機。明日為聯署局議息，市場預期伯南克會調低經濟預測，為QE2月底結束後延長QE購買到期國債鋪路。港元在美市急升上7.793，料屬補倉盤

效應，從預託證券的港股全線回升來看，相信今日港股向上重上21,800/22,000推走，匯豐控股(0005)、國壽(2628)、中移動(0941)、中聯通(0762)以及內銀四行，其中電信股料成為大市反彈火車頭之一。此外，金屬、原材料股亦可望在商品價反彈帶動下有力回升。

財爺最新樓市談話，認為樓市處於極不尋常，舉出的例子為本月9日半山波老道地王拍賣雖非新高價成交，但樓面地價(2.67萬)不尋常……當日長實以市場預期下限價以116.5億擊敗嘉里等合組財團奪得，並以3億勇奪激烈競投的元朗屏山豪宅地皮。波老道地王未如市場預期超過97年小西灣地皮118.2億紀錄。

實地後翌日政府即出招增加下季度土地供應，而金管局亦在當天宣布進一步收緊豪宅按揭措施。財爺的不尋常言

論，帶出「明知政府出招」仍高價成交的意味，樓面地價2.6萬已超出他的預期，得主長實會感覺不是味兒。司馬敬認為，豪宅地皮天價成交的背後原因，他日落成的單位主要是面對內地豪客的大量需求，尤其是中半山罕有地段。站在港人立場，除非限制內地客不能買豪宅，否則豪宅地高價成交亦有利庫房收入大增，所得資源可增加公房、醫療及社會福利支出，順勢增加資源解決屋宇問題。香港房地產其實與零售舖市一樣，應分開兩個市場看待，基於內地及外地富豪對豪宅及名牌、奢侈品需求大，豪宅與核心市區舖不斷創高價，為防範泡沫風險，需加大收緊按揭；但同時推出措施確保中細價樓供應，讓樓價回復打工族可負擔水平。從特首回應復建居屋問題時的言論來看，復建居屋及增加公屋供應都會是近期市場的焦點。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

# 兗煤受惠煤價上升前景

中國公布通脹數據符合市場預期，惟人行本年內第六次調高存款準備金率，市場繼續憂慮加息風險，資金緊絀；美國公布經濟數據參差，經濟步伐放慢陰霾未散；加上希臘債務問題擾攘，恆指一周受累下跌725點或3.2%至21,695點，國指一周則跌336點或2.7%至12,045點。日均成交上升3.6%至711

億元。恆指自月初以來已累計下跌接近1,900點，短錢或會有技術性反彈，惟市場氣氛依然悲觀，後市偏淡。

股份推介：兗州煤業(1171)主要於山東省兗州市經營地下煤炭開採、洗選加工、銷售和煤炭鐵路運輸。兗煤公布，2010年銷售收入339.4億元人民幣(下同)，按年升64.2%；淨利潤92.8億

元，按年增長125.4%。去年全年原煤產量升36.1%至4,940.3萬噸；商品煤產量升27.3%至4,553.3萬噸；商品煤銷量升30.6%至4,963.4萬噸。煤炭銷售平均價格每噸升25.4%至663.5元。兗煤預計，受澳洲水災及日本地震等天災的因素影響，煤炭價格有上升壓力，預計今年國際煤價有望再創新高。而集團今年煤炭銷售平均價格上揚，並預計今年煤炭銷售5,400萬噸。



黎偉成 資深財經評論員

# 澳博盈利處高增長期

希臘有解決債務問題曙光，加上美國近日陸續發佈的數據似有改善傾向，使紐約股市傳統股份指數連彈升二日，而港股6月17日收盤21,695.26，大跌257.85點。恆生指數日線圖呈大陰燭，而主要技術指標如9RSI、STC%K、DMI+DI及MACDMI皆頂背馳，顯短、中線的走勢相當疲弱，惟是RSI與STC已陷入嚴重超賣

區，該有利港市作出適度的挫後反彈。但需要重納日線圖之下降通道軌道21,700之內，始言稍減弱勢疲乏之困，短向之不明確、不穩定因素仍多，小心矣！

股份推介：澳博控股(0880)股東應佔溢利於2011年1-3月達14.17億元，同比增長85%，無疑較2010年各個季度皆出現盈利倍增的情況表面頗有失色之概，惟此屬高度

基礎下的高增長，且所賺的額相當於2010年全年純利35.59億元的39.81%，表現難得。

尤其是：(1)貴賓博彩收益127.48億元，同比增加53.9%，相對於營業額181.41億元的70.27%，平均經營的貴賓佔有565張，較2010年的463張多102張；(2)中場博彩收益50.15億元的同比增长，為21.7%，平均經營的賭枱有1,179張；(3)角子機收益則有3.78億元，同比增長35.5%，平均經營機數為3,943張。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

# 中興通訊績佳上望30元

受到人行突然調高存款準備金率、希臘債務問題再度惡化、美國數據表現參差拖累，恆指連跌四日，上周五更跌至九個月低位21,628。恆指全周跌725點，平均每日成交量回落至686億元。技術上，恆指走勢仍疲弱，短期有機會下試21,500水平。

股份推介：中興通訊(0763)。雖然大股東減持A股，但中興通訊股價仍偏穩。反映集團基本因素仍吸引。集團除了基本通訊設備及手機業務外，集團未來會致力發展雲計算產品業務。預期該業務在2012年的銷售收入可倍升至40億美元以上。而未來數年雲計算業務的增長速度料超過100%水平。而今年雲計算產品銷售收入相信已可突破20億美元。目標30元，止蝕26元。

元，止蝕於4.4元。

中興通訊(0763)。雖然大股東減持A股，但中興通訊股價仍偏穩。反映集團基本因素仍吸引。集團除了基本通訊設備及手機業務外，集團未來會致力發展雲計算產品業務。預期該業務在2012年的銷售收入可倍升至40億美元以上。而未來數年雲計算業務的增長速度料超過100%水平。而今年雲計算產品銷售收入相信已可突破20億美元。目標30元，止蝕26元。

滬深股評

# 景興紙業價值被低估

從需求看，我們認為包裝紙的需求和工業增加值以及出口成正比相關的關係，目前國內工業增加值和出口數據依然保持較快增長態勢，包裝紙需求無需過多擔憂，另一方面，作為箱板紙市場擴產的主力軍，玖龍紙業已經開始放慢了擴張的步伐，未來2年，玖龍紙業的擴張將集中在文化紙和白板紙等領域，箱板紙的產能將在2013年才會繼續擴張。從歷史上看，限電期間，造紙行業一般跑贏滬深300，這是由於大部分中大型造紙企業均自備電廠，限電期間更為利好大型企業，而限制了中

小紙廠的生產，景興紙業(002067.SZ)儘管沒有自備電廠，但今年平湖地區的熱電廠有新機組擴產，因此公司被限電可能很小，將受益於浙江地區限電。

## 引入衛生紙品種降經營風險

此次募集資金項目價將以不低於6.23元(人民幣，下同)/股，募集不超過9.5億元，預計發行數量不超過16,000萬股，其中公司控股股東朱在龍先生將認購不低於500萬股股份。募集資金將投向於6.8萬噸環保衛生紙

港股透視 中銀國際

# 中國南車發展前景樂觀

中國南車(1766)於14日公告擬以非公開發行的方式向中國南車集團公司(以下簡稱「南車集團」)及社保基金定向增發110億元(人民幣，下同)。其中，南車集團認購金額為60億元，社保基金認購金額為50億元。以擬發行價6.02元/股計算，發行總數約為18.3億股，南車集團認購股份數量為9.97億股，社保基金認購股份數量為8.31億股。公司原股本數118.4億股，此次發行後，股本攤薄15%左右。募集資金主要用於擴充高速動車以及城市軌道的產能，以及發展中低運轉磁浮、新能源汽車檢測以及融資租賃等新業務。

## 募集資金用於擴充產能

公司本次募集資金主要投向五類項目，第一類是高速、重載軌道交通裝備產業化和延伸服務項目，總投資額53.69億元，擬投入募集資金36.1億元。項目投產後產能將大幅增加，高速動車組產能增加300列/年，城軌地鐵車輛產能增加350輛/年，城際動車組產能增加318列/年。

國內城際、城軌地鐵近年來發展迅速，未來隨着城市化的推進，該領域發展空間巨大。此次募集資金一個重點方向就是城市軌道交通車輛生產及維修項目。項目擬在廣州、洛陽、昆明、寧波等四個城市建立城軌地鐵生產及組裝基地。項目達產後每年城軌地鐵車輛新增750輛，並覆蓋廣州、深圳、西安、鄭州、昆明、寧波等熱點城市的軌道交通設備市場，其設在東部和南部的基地未來還將為公司的海外市場發展做出貢獻。

業績和估值的影響：公司此次定向增發對產能擴張有積極的作用，項目完全投產後，新增動車組生產能力(含城際動車組) 818列/年，城軌地鐵車輛產能增長1,300輛/年。我們預計非公開增發可能於今年年底完成，對今年的業績不會有明顯的影響，2012年業績將會受到股本擴大的影響，每股收益可能有10%左右的攤薄。長期來看，我們對增發項目投資項目軌道交通裝備特別是蓬勃發展的城市軌道交通發展前景表示樂觀，將長期影響公司業績上升。此外，由於此次定向增發完全面向南車集團和社保基金，預計對二級市場的衝擊有限。我們維持對公司的買入評級。(摘錄)

東方證券

項目，儘管未來兩年新增衛生紙項目將多，但公司2012年底投產避開了新增產能高峰期，且產品主要採用廢紙為原料，具備很強的成本優勢，我們測算公司成本較同類使用木漿的衛生紙節約超過1/3左右。

首次給予公司增持評級。公司受益於箱板紙產能擴張進入低速增長期，未來供需將修復，同時，公司所在浙江地區6月份將進入限電期，由於公司電力供應有保障，屆時預計受益於限電進程，我們預測景興紙業2011和2012年EPS分別為0.49元和0.74元，2012年的盈利增長預期主要來自企業技改和產能利用水平的提升，大部分造紙公司估值水平在12倍左右，由於公司未來盈利增速較快，我們給予一定溢價水平，按照2011年18倍市盈率估值，對應目標價為8.8元。(摘錄)