

紅籌國企/高輪

張怡

中旅可期破位走高

今年以來，港股升近17%，為區內表現最突出的市場之一，而受惠於市況好轉，不少中資股也紛紛錄得可觀的升幅。香港中旅(0308)去年最後一個交易日以1.28元報收，其後股價反覆走高，於2月中攀高至1.65元水平遇阻，而股價之後獲利回吐，在退至1.48元已復獲支持，上周五以1.61元報收，年來累積的升幅已達25%，表現跑贏大市。由於中旅股價近日似已完成整固，何況集團有分拆消息跟尾，故此系後市仍值得看好。

中旅主要經營旅行社、酒店、景區、芒果網、演藝、高爾夫、客運、鋼鐵、房地產、物流貿易、電力及資產經營。集團經營的旅行社為行業龍頭，已發展成為入境遊、出境遊、國內遊三業並舉，每年接待數十萬中外遊客的國際旅行社。酒店業務方面，目前中旅擁有管理權的集團獨資、合資、合作酒店以及委託管理的酒店近60家，客房18,000餘間，其中香港和澳門地區酒店共5家。另外，集團的景區業務包括世界之窗、錦繡中華、嵩山及雞公山景區等。

集團去年上半年純利大增434.5%，賺3.5億元，每股盈利6.13仙；期內收入下跌14.2%，至20億元，撇除2010年同期出售的內地旅行社業務，綜合收入較上年同期增長6%。毛利率則由39.1%升至51.7%。值得注意的是，集團的度假區業務已虧轉盈，上半年錄得分部溢利677萬元；客運服務也告扭虧，錄得分部溢利27萬元。中旅去年原計劃分拆酒店業務及收購青島海泉灣項目，但基於市況過於波動，致令計劃暫時叫停，隨着市況好轉，相關計劃可望重新啟動，不排除會成為股價催化劑。股價短期升穿1.65元阻力，下一個目標將上移至2元關，惟失守1.48元支持則止蝕。

匯豐購輪15445爆發力強

匯豐(0005)上周五重返70元之上報收，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐摩通購輪(15445)。15445現價報0.122元，其於今年6月4日到期，換股價為75元，現時溢價8.42%，交投波幅24.4%，實際槓桿14.67倍。此證勝在交投較暢旺，爆發力亦強，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢：
港股投資氣氛仍佳，有利中資股輪動。

香港中旅：
主營業務穩定，有分拆業務跟尾，利好股價後市攀高。
目標價：2元 止蝕位：1.48元

輪動動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武
恒指窩輪作兩手準備

上周港股繼續大幅波動，周一在匯豐控股(0005)業績公佈前，恒指偷步下跌，最低見21,076點一周低位，其後在外圍市況帶動下反覆上揚，周三最高升上21,716點一周高位，周四借勢下調近300點，周五回穩，收報21,562點，一周累升156點或0.7%，國指則一周累升49點或0.4%。港股上周日均成交額為655億元，與前兩周相若。

總結一周，匯豐業績符合預期，股價借勢調整，一度失守70元關口，曾見68.15元。思捷環球(0330)繼續表現突出，繼前周業績亮麗帶動股價一周累升18.4%，上周累升8.3%，繼續蟬聯一周藍籌升幅之冠，同時已升上去年9月股價未跌之時。市傳內地或加緊研究房產稅方案，加上碧桂園(2007)配股集資拖累，內房板塊為重災區，股價全線向下，華潤置地(1109)和中海外(0688)一周分別累跌4.5%和4%。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額為98.3億元，佔大市成交比例14.9%，與前周相若；而牛熊證上周日均成交金額進一步跌至69億元，佔大市成交比例也由前周12.6%跌至上周10.6%。

理文購證一周升3.6倍

至於十大輪證升幅榜，上周預告會加紙價的玖龍紙業(2689)，股價一周大升逾24%，帶動3隻相關認購證上榜，至於藍籌友邦保險(1299)也佔2席，至於升幅首位為理文造紙(2314)認購證，一周累積升幅為368%，其正股價一周累升16%。

恒指自2月中上破250天線後，並逐步遠離，總結二月份，恒指在人行突然減存準率帶動下，升至全月高位21,760點，最終以21,680點報收，全月累升1290點或6.33%，為2000年以來表現最佳的2月份。由於恒指已連升兩月，有分析預期3月份港股將呈反覆格局，觀望氣氛上升，而市場焦點將受內地「兩會」政策影響。

有券商剛把恒指今年底目標上調10%至24,000點，主要認為整體宏觀經濟環境已回穩，市場風險胃納增加，而此恒指目標已計及個別公司盈利倒退的風險。

投資者或可考慮以恒指輪作兩手準備。如看好大市短期表現，認為有力繼續向上，可留意恒指認購證(13523)，行使價24,200點，今年12月到期，為中期價外證，有效槓桿8倍。

如看淡大市短期表現，可留意恒指認沽證(13524)，行使價20600點，今年12月到期，為中期貼價證，有效槓桿4.7倍。

股市縱橫

韋君

卓悅零售美容業務看好

港股上周轉以上落市為主，連帶一些即使有基本因素支持的板塊，也未見有太大作為。就以零售股的卓悅(0653)為例，便主要在1.31元至1.38元水平上落，收市報1.34元，全周升0.02元或1.52%。雖然卓悅短線反彈似遇阻，但既然內需消費股仍為市場焦點，何況該股技術走勢依然向好，因此趁其處於整固階段部署收集，續為可取的投資策略。

廣州分店已開設4間

卓悅主要提供多類型及價格合理的護膚、美容及健康產品，超逾22,000種，品牌逾160種。集團現時在香港、澳門及

內地均享有極高的品牌知名度，其於港澳擁有43間零售店舖；而卓悅在廣州短短一年半的時間已開設4間零售店舖，且業務已上軌道，並取得收支平衡，預期未來三年會再新增8至9家新店，不難成為增長動力。

據香港旅遊局最新公布統計顯示，去年來自內地的旅客達2,810萬人次，佔接近7成，按年增23.9%。現時卓悅的顧客中，佔4成乃訪港旅客，而這批訪港旅客的消費金額一向比較高，每張單約600元，因而成為集團增長不可忽視的動力。

講開又講，農曆新年期間卓悅銷售成績頗為理想，即使近年基數已大，仍能

按年增長14%，符合管理層預期。面對本港租金高企的不利因素，據了解，集團擴展業務時，管理層考慮頗為謹慎，需要符合多項準則：例如租金與營業額合乎一定比率、區內的目標客戶群合乎標準及商店內的貨品種類及組合等。

除零售業務獲得顧客認同外，卓悅也在港澳及廣州擁有13間美容店，為客戶提供全方位的美容服務及嶄新的醫學美容療程。集團美容業務維持強勁的增長勢頭，預期2011年及2012年度分別增長30%及25%。卓悅雙線業務發展的營運模式，屬於業界比較少見的成功例子，其競爭優勢，也令該股後市值得看高一



大市調整 中銀可收集

數碼收發站

美股上周五再自萬三關回落，收報12,977，微跌2點，全周下跌0.05%。美元反彈及油價急回2.1美元至106.7美元，導致美股尾市無法高企於萬三關之上，預示美股連月急升已有整固壓力，但基於經濟數據仍佳，以及歐債危機紓解，美股並未出現大調整的風險。至於原油價自110美元高位回落至106.7美元，對早前憂慮油價高漲影響經濟復甦的憂慮有所紓緩，對股市屬正面。今天港股假後重開，料借勢調整，恒指短期料續在21,000/21,800上落。

歐元區財長已通過為希臘換債集資，規模為1,300億歐元，今周歐元區官員會檢視希臘換債計劃，再決定下一步行動。

回說港股，港銀行股在上周反覆市中突圍而出，恒生銀行(0011)去年盈利166億元增12%，遠勝預期，刺激恒生股價一周升4.26%，尾市收報107.5元。影響所及，將放榜的中銀香港(2388)也受追捧，收報21.95元，全周升0.9%。過去一年港幣規模大幅飆升，中銀作為唯一人民幣業務清算行，是直接受惠銀行，業務表現應不遜於恒生，加上派息率料有增無減，現價往績息率4.43%水平，倘業績對辦，中銀股價未來數月應有力挑戰52周高位的25.6元水平。值得一提的是，中央匯金已同意內銀四大行其中三行——工行(1398)、中行(3988)、建行(0939)減少分紅以提升核心資本充足比率。減分紅即減派息比率，對中行存實而言，中銀香港因資本充足比率達17.62%而不影響派息政策，故中銀仍是「掌上明珠」，股價表現會跑贏同行。

個股方面，宏通(0931)上周異動，股價急升19%，交投亦明顯增加，從該公司近期的管理層動向，股價異

動意味「好消息」公布為期不遠。

宏通異動料好事近

宏通在去年10月6日公布擬購柬埔寨農業公司，今年1月30日發盈警，料全年度錄得毛利虧損；1月30日公布簡志堅退任主席，目前仍然懸空。擬購柬埔寨農業公司已歷時5個多月，大股東兼主席退任後股價不跌反升，是否有「賣殼」手影，值得留意。Billy簡多年前曾有「賣殼」變身為中國燃氣(0384)的股壇神話，宏通最終演變成第二隻「神話」不足為奇。柬埔寨是農業國，氣候極為適合種植大米、橡膠等，宏通藉收購當地農業公司而轉售予中資集團，是極佳的合作，一如不少二三線上市公司在內地收購煤炭、礦業、原木業務一樣。可以預見，除了中資集團之外，日本估計會是另一個有意在東南亞拓展農業，港上市公司先作投資再作轉讓，是擁有豐富的經驗。

中國資源交通(0269)宣布已獲納入為恒生綜合指數成份股，按行業分類，將被歸類為原材料業企業，今日起生效。

專家分析



亨得利優化庫存前景佳

美國QE3短期內推出的機會落空，加上歐洲央行再推第三輪LTRO後的機會不大，令大市少了刺激因素，短期市場焦點在人大政協兩會上。不過，美國就業市場持續改善，加上歐債息率下降，料可支持港股，惟後市走勢還需看內地股市狀況。

股份推介：亨得利(3389)主要從事中國手錶批發及零售，專注分銷國際品牌手錶。集團截至2011年6月底之中期純利為4.5億元人民幣

額達14.5億元，按年上升38.5%；台灣地區零售銷售額達1億元，按年上升51.3%。集團的零售業務保持穩定而快速的增長主要受惠於內地二、三線城市持續、高速的成長，沿海一線發達城市保持穩定的增長，以及香港地區的銷售快速提升等。

內地二、三線城市受益於中產階層的快速增長，帶來了中高端品牌的快速提升。集團根據市場實際情況及時調整經銷品組合，優化庫存結構，保證業務的穩定發展，未來發展繼續看好。



渣打績佳挑戰206元

港股3月2日收盤21,562.26，升174.3點。恒生指數日線圖呈陰燭身懷六甲，9RS於中軸上方又見轉動背馳與上升軌交纏，短線勢頭稍轉穩。港市再克21,520之餘，該可擒21,641甚至21,725與21,885。短線有整固，調後又漲更佳。

股份推介：渣打集團(2888)

其業務主要受困於(一)非利息收入全年僅達74.8億元，同比下降1%，(二)經營總支出99.17億元的同比增長10%，漲幅較上半年的7.7%為高，亦與經營總收入的漲幅持平。渣打集團收入於3月2日收201.4元，升1.4元。日線圖呈陽燭，RSI重現底背馳走勢轉強，STC仍有派發信號，越202.2元始有望挑戰206.67元至212.47元，失196.4元至195.6元，會反覆下試圖底元196.8元。



北控目標價54.7元

港股上周在21,000至21,700間上落，走勢平穩。恒指全周升156點，每日平均成交量為655億元。技術上，恒指仍企穩於10天線(21,466)之上，料短期在21,400至22,000區域上落。

股份推介：北京控股(0392)去年上半年營業額達156.4億元，按年上升2.7%。其中，管道燃氣及啤酒業務分別貢獻54%及43.1%。集團亦持有北

控水務(0371)44.49%股權，從事污水及自來水處理業務。內地「十二五」規劃鼓勵使用清潔能源及水環保，相信集團可受惠國家。而北京市內的四個主要熱電中心之煤改氣工程即將完成，料有助增加銷售收入。目標54.7元(上周五收市49.35元)，止蝕於47.4元。金沙(1928)去年底止全年純利錄得11.3億美元，按年增長

群證證券

中國龍工(3339)日前發出了盈利警告，2011年的純利在扣除與衍生金融工具的公平值變動後，將會減少。公司純利倒退的主要原因有兩個：(一)受到宏觀政策的影響及行業成本壓力，總體運營成本上升；(二)挖掘機市場風險增大，公司為了調整營運模式，而導致毛利率降低。

中國龍工2011年上半年的營業額約為人民幣84.0億元，較2010年同期增加27.9%。經營毛利約為人民幣22.0億元，較2010年同期增加32.9%。期間毛利率小幅上升至26.2%，主因是佔營業額比重較高的輪式裝載機相對2010年同期平均售價有所提高所致。純利為人民幣11.5億元，增加24.6%。純利增加主因是毛利較高的50裝載機、挖掘機的銷售量增加。

裝載機銷售有滯後效應

我們發現，裝載機的銷售數量會比銀根的轉運滯後數個月。所以，內地最近減了兩次的存款準備金率，及在近數月的新增貸款有所上升的情況下，我們預計公司的裝載機銷量會有所上升，業績有可能在2012年上半年甚至下半年有改善的跡象。

公司的福建廠店在2011年底開始營運，在2011年下半年的銷售有所放緩的情況下，銷售額追不上成本的上漲，故2011年下半年的利潤率應該會有所下調。

末期業績前料有沽壓

在市場對該股的末期業績會轉差的預期下，公司在業績公佈後(約三月下旬至四月上旬)應該會有一輪的沽壓，屆時應該有一個再度吸納的機會。我們認為，該股的風險在盈警公布當日有一個顯著下跌後，已經有所反映出來。

我們運用市盈率估值的估價方法去計算公司的目標價，現時香港上市的同業的2012年預測市盈率為7.8倍，以7倍市盈率去計算，中國龍工的目標價為3.46元，我們給予「持有」的評級。

滬深股評

航天電子今年盈利料穩增

航天電子(600879.SS)2011年收入35.09億元(人民幣，下同)，同比增18.48%；歸屬母公司股東淨利1.68億元同比增3.8%；2011年每股收益(EPS)0.208元上年0.2元。2011年軍品業務約佔收入75%軍、民品業務分別增長18%和21%。下屬航天長征火箭技術公司仍然是公司收入和利潤的主要來源之一，收入增長約26%；杭州、桂林公司增速較快約34%；重慶、湖北和南京公司收入增速分別為19%、16%和14%；上海公司收入增速約

10%；鄭州公司收入增速約2%。

三因素導致去年盈利微增

淨利潤增幅小於收入增幅的原因有三：一是公司11年全年的綜合毛利率水平為24.6%，較上年同期下降1.6個百分點。軍品業務毛利率25.9%同比下降了2.48個百分點。按地區來看南京公司毛利率下降最為劇烈，其次是北京地區的公司；而杭州和鄭州公司毛利率提升較快。二是管理費用率和營業費用率略升0.7個百分

廣發證券

點，但財務費用大幅增長74%。三是北京航天激光導航公司由於軍方變更選型兩個研製項目，前期投入形成損失計提存貨跌價準備700多萬元，使資產減值損失增幅較大。

公司提出2012年收入將努力超過37億元的目標這其中包括了諸多國家航天任務、衛星導航芯片、高端連接器、激光慣導等等業務。

我們預計公司12-14年EPS為0.23、0.27、0.29元，EPS複合增長率約為12%。考慮到公司擁有的技術地位以及作為航天時代未來整合平台，我們給與公司未來6-12個月的目標價為10.00元給予「買入」評級。

風險提示：毛利率水平仍然有下滑的可能，整合的推進具有不確定性。