

紅籌國企/高輪

張怡

遠東宏信趨穩可收集

港股上周僅得三個交易日，不過觀乎部分中資股仍能跑贏大市，而在周三的調整市中，紅籌指數便逆市造好，當中聯想集團(0992)更創出年內新高，收市漲達4.29%；此外，粵海投資(0270)也於是日創出年內新高，曾攀上5.8元，收報5.71元，仍漲2.7%。

資金有跡象換馬吸納實力紅籌股，作為紅指成份股之一的遠東宏信(3360)，上月底來港掛牌滿一周年，但收市價的6.24元，尚低於上市價的6.29元，而較年內高位的9.17元，已回落了約32%，加上現價亦低於較早前配股價的6.4元，論值博率已增，故不妨加以留意。

遠東宏信由中國中化集團持有39.32%權益，為單一最大股東，後者是國有大骨幹企業，主營業務遍及農業、能源、化工、房地產、金融等領域，並在財富世界2011年500強中排名第168位，母公司實力雄厚，也是該股上市初期得以大受追捧的原因。遠東宏信主要從事提供以設備為基礎的融資租賃及相關諮詢服務，以及貿易及經紀服務，集團截至去年12月底止，全年多賺64%至1.71億元(美元，下同)，每股基本盈利6.56美仙(約51.17港仙)，派末期息0.1港元。論業績表現也符合市場預期。

集團較早前已完成配股，籌得約28.21億元擬用於補充資本及維持持續發展，也可望消除市場的不明朗因素。值得一提的是，新加坡政府投資公司最近以每股作價6.4元，在場外增持遠東宏信5,311萬股，涉資3.4億元，最新持股量增至8.18%，因增持的每股作價與之前的配股價相同，估計早前的配股貨源主要落入強者之手。趁股價趨穩部署收集，博反彈目標為上月高位阻力的7.39元，惟失守低位支持的5.81元止蝕。

騰訊抗跌強可敲17613

騰訊(0700)上周四逆市抗跌強，並以持平報收，若看好其後市表現，可留意騰訊中銀轉輪(17613)。17613現價報0.238元，其於今年10月22日到期，換股價為230元，兌換率為0.01，現時溢價13.91%，引伸波幅40.7%，實際槓桿4.87倍。此證為輕微價外輪，但因尚有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，故為可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，惟預計實力中資股續吸引資金換馬收集。

遠東宏信

母公司實力雄厚，本身業績符預期，都有利股價後市回升。

目標價：7.39元 止蝕位：5.81元

輪證動向 中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

內房股受惠銷情回暖

上周適逢清明節及復活節假期，港股交易日僅3天，假日氣氛濃厚，成交淡靜下走勢頗為反覆。本週初期，在外圍普遍造好下，港股先企穩於20,500點，後因部分中資股特別內房股造好，刺激大市再次上破250天線20,705點水平；惟至周四隨外圍出現明顯回吐，曾跌至20,400點水平後反彈。恒指全周在20,404至20,816點之間波動，一周僅升38點或0.2%，收報20593點。國指一周在10,586至10,886之間波動，收10,744點，一周升104點或1%。全周日均成交金額525.6億元，較上日均數額跌7%。

總結一周，內房股龍頭中海外(0688)和華潤置地(1109)分別升8.1%和6.6%，為藍籌升幅首一、三位，而思捷(0330)則升7.1%排次位；至於跌幅最大藍籌華潤電力(0836)和國泰航空，分別跌逾5.2%和4.7%，而宣布集資的利豐(0494)亦再次上榜，跌3.4%排名跌幅榜第三。另外，內地基建股中鐵建(1186)和中鐵(0390)上周大放異彩，分別升20.7%和18.1%，在國指成分股中遙遙領先排名首兩位。

上周基建內房購證受捧

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額為55億元，佔大市成交比例由前周11.9%跌至10.5%；而牛熊證上周日均成交金額跌至45億元，佔大市成交比例由前周10.1%跌至8.6%。

至於十大輪證升幅榜，可謂基建股和內房股的天下，其中中鐵、中鐵建認購證共5隻上榜佔去半壁，中海外、恒大地產(3333)和世茂(0813)認購證共四隻上榜，另外還有一隻澳博(0880)認購證上榜。

三家內房股上一公布上月銷售數據，3月份合約銷售額皆按年倍增，市場憧憬內地房地產市場銷售回暖，加上北京、上海等大城市交投急增，廣州樓市也已走出年初成交低迷狀況；有券商更指內房股最壞時間已過，今年料調控逐漸放鬆，估計3至4月銷售情勢較佳。消息帶動內房股全線造好，其中二線股恒大地產升近8%，而內房藍籌中海外和華潤置地分別升8.1%和6.6%，更位列恒指成分股升幅榜一、三位。

投資者如看好海外外的中短期表現，可候低留意中海認購證(15487)，行使價15元，今年7月到期，為中期價內證，有效槓桿約5.5倍。

投資者如看好華潤置地，可候低留意華地認購證(17643)，行使價17.88元，今年12月到期，為中長期價外證，有效槓桿約3.6倍。

股市縱橫

韋君

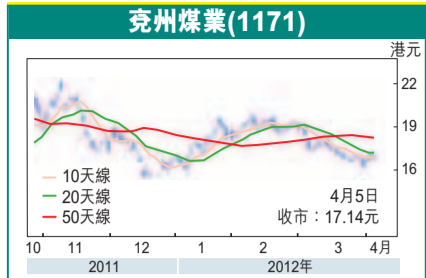
兗煤估值吸引具值博

中資煤炭股已陸續派發完成績表，其中中國神華(1088)和中煤能源(1898)去年全年純利分別增18%和31%，反而兗州煤業(1171)因受匯兌損益影響，純利按年倒退3.8%至89.28億元(人民幣，下同)，惟若扣除相關的不利因素，經營性純利按年增長15.5%。雖然三隻中資煤炭企業的業績均符合市場預期，不過股價近期的表現均欠理想，尤其是一向被視作行業當炒股的兗煤，也未見例外而備受冷落。兗煤上周四以17.14元報收，但因仍企於10天平均線(約16.88元)之上，在技術走勢未完全轉弱下，趁低部署作中線吸納，仍不失為可取的投資策略。

兗煤截至去年底全年之業績顯示，集團股東應佔溢利為89.28億元(人民幣，下同)，按年減近4%，每股基本盈利為1.82元，派末期息0.57元。據管理層指出，若扣除4.33億元匯兌虧損，實際純利增長達15.5%。面對國際金融市場依然十分波動，集團今年仍會就美元收入進行掉期，亦會請專家助降匯率風險，估計匯兌虧損具改善空間。由於集團今年重點不是併購，資本開支會按年減少18億至118億元。

今年煤炭銷售潛力仍佳

據管理層稱，今年內地煤炭市場供求基本平衡，但部分地區及部分時段可能出現供應緊張，因此預計全年平均價格較去年有所上升。集團披露，目前集團本部已簽訂內地煤炭銷售合同及意向3,300萬噸，已超越去年總銷售量的一半；其中已簽訂合同772萬噸，平均價比去年上漲3.1%。展望今年，集團計劃全年煤炭銷售為7,590萬噸，較去年增長



美中數據失利 調整非轉勢

數碼收發站

美國上周五公布最新非農業就業職位遠遜預期後，觸發美道指期貨急跌逾百點，影響所及，周一亞太區股市全線下瀉，尤以韓股急跌1.57%、印度跌1.51%、日股跌1.47%及台股跌1.31%的表現最為失色，而內地股市在最新CPI數據高於預期下亦跌穿2,300關，退收2,285，跌0.9%。港股今天長假後重開，跌市難免，近周來的20,400支撐位再受考驗，倘失守，二萬關會成淡友發難目標，但基於整體金融、經濟因素並非太差，中線投資者宜不變應萬變。

司馬敬

國家統計局昨天公布3月CPI按年上升3.6%，高於預期3.4%-3.5%的升幅；而PPI(工業生產者出廠價格指數)則按年下跌0.3%，創出27個月新低，反映工業續放緩。消息公布後，上證綜指開後徐徐滑落，近低收2,285，跌20點，但跌幅相對區內其他市場表現尚算穩定。事實上，CPI雖升屬可接受範圍內，原因是今年以來已兩度調升成品油價，引起的通脹效應在所難免。通脹基本受控及經濟放緩，反而再令市場深信人行短期內放水的可能性提升，對已處於低企的內地股市有利好上升潛力。

至於美股在就業數據遜預期下，聯儲局推QE3的可能性仍然存在，美股首季急升後順勢調整十分合理，而非轉勢。

熔盛撻訂事件被誇大

內地最大造船民企熔盛重工(1101)最近受應收賬逾期及有買家撻訂而須賤售貨船的不利消息衝擊，上周四股價跌破2元關創出1.92元上市後新低，僅以1.96元報收。不過，熔盛發言人即澄清，雖買主拖數，但已因收取逾50%訂金，即使將貨船轉售，也不會有損失。聽講熔盛總裁陳強今周來港向投行及媒體會面，親自解畫。

據報道，熔盛重工正在市場放售一艘被買家撻訂的好望角型散貨船，該船原本在今年4月交付，但目前已與歐洲有興趣買家落實以3,800萬美元出售。不過熔盛即澄清，該艘貨船價值7,000萬至8,000萬美元，買家雖拖數，但船價中超過一半付款已經到賬，故即使轉售，熔盛也不會虧蝕。

匯豐控股(0005)有高層退休，港人熟悉的霍嘉治退任執董，改為非執董，並留任英國匯豐主席。霍嘉治在2007年至2010年出任匯豐亞太區行政總裁，獲委任非執董，明顯是看重霍嘉治在掌管亞太市場的經驗及政策釐定，確保盈利增長動力。對於霍嘉治，港財金官員乃至投資市場，對其較深刻印象的事件，是08年9月美國爆發金融海嘯後，衝擊全球金融系統健全性，存戶對銀行產生信心動搖，當危機正擴大之際，當年仍是英國財相的白高敦推出對所有英國銀行存款作出擔保，迅即穩定英金融市場，其後歐盟及亞洲多國都先後實行有效法，香港特區政府亦推出銀行全保制至2010年，但霍嘉治接受美媒體訪問時，竟然公開砲轟香港特區政府對銀行存款的「全保制」，認為對匯豐不利，要求盡快撤銷云云。當時司馬敬就抨擊霍大班大概已忘記匯豐係於香港發跡，隔岸發空砲，只會損害匯豐形象。

港股透視 匯富金融

新海能源毛利率續提升

淨利潤劇增121%，液化氣銷量增長19%——新海能源(0342)2011財年業績基本符合我們的預期，扣除為某些瓶廠廠所作的4,000萬元商譽減值後，淨利潤超出我們預期大約6%。每股盈利為0.235元，我們的預期為0.24元。公司宣佈派發末期息為每股0.023元，股息支付比例為9.8%。營業額增長19%至101億元，而來自於液化氣的收入增長大約28%。2011財年問新海能源共計銷售了大約145萬噸液化氣，增長19%。維持買入評級，目標價2.28元，相當於12財年的8倍市盈率。

整合聯新能提升盈利

儘管相比2010財年毛利率持平，但是來自於聯新能源的貢獻已經在委託貸款的利息的形式在2011財年得以確認。隨着收購的完成，未來其完整的財務貢獻將反映在下一年度的收入及毛利層面。

考慮到金融結構性產品設計的目的就是為了提升新海能源液化氣營運的回報，據管理層表示，經調整後來自於液化氣銷售的毛利潤約為5.57億元，對應前一年度為4.34億元。2010財年液化氣業務的毛利率率大約為6.1%。為了提升公司的財務透明度，我們的理解是將不會在進行這樣的金融安排。在未來，隨着高毛利率的下游業務營運貢獻的增長，我們預計公司整體毛利率率將持續提升。

新海能源的淨負債增長至21.4億元，相較10財年僅僅只有11.8億元，這是由於聯新能源的收購以及珠海新煉油產品倉儲設施建設所致。截至2011年6月底及截至2010年12月底公司的負債率分別為133%左右和80%。值得注意的是應收賬款相應增長至21.3億元，應收賬款天數從正常的32天增長至52天左右。我們認為這可能由於聯新能源在廣州的的的公交通客戶賬期較長，而現今已經收購了聯新能源以及公司增加工業客戶，所以，工業客戶一般需要90天的信用期。

群益證券(香港)研究部董事曾永堅

大風險，將加深市場對中國政府將於短期內轉為實施宏觀政策放寬的預期(儘管中國3月份居民消費價格指數受蔬菜價格上漲與政府兩度調高成品油價格所影響而稍高於預期呈按年升3.6%)。在歐洲經濟正步向衰退的窘境之下，預期中國外貿出口活動面臨收縮的威脅有增無減，如中央政府於今年第二季內仍不傾向加大宏觀政策放寬力度的話，未來經濟增長放緩步伐將加速，令將來的經濟代價更大。

短期內，歐債危機的憂慮升溫將削弱投資人的風險胃納。不過，市場加深對中國將作更多宏觀政策放寬的憧憬，預期短線有助港股抵抗海外不利因素及消息的影響，預估恒生指數短期內於20,000至21,000點區間反覆。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

聯想個人電腦增銷樂觀

雖然中美兩國的製造業指數均優於市場預期，顯示兩國的經濟活動正適度擴張，但歐元區的製造業指數卻錄得連續8個月的收縮，使投資者擔心歐洲經濟前景；歐洲穩定機制(ESM)終被落實擴大，但市傳部分銀行或提早償還長期再融資操作(LTRO)的貸款，拖累西班牙實債結果，加上美國聯儲局議息記錄表示推出QE3的逼切性降低，投資者避險情緒升溫。恒指一周微升37點或0.2%，國指則升105點或1.0%，日均成交金額跌7.7%至526億元。環球股市在歐債危機暫過後似未有明確方向，在內地確定經濟調控力度是否進一步放鬆前，相信大市將在現水平整固。

股份推介：聯想集團(0992)主要於中國製造及分銷聯想品牌之電腦產品、系統集成，並從事電腦主板及印刷電路板之生產業務。集團截至2011年12月底止之9個月純利4.1億美元

(下同)，按年上升75.8%，每股盈利4.03美仙，按年上升32%。集團在全球個人電腦市場保持第二三位，其個人電腦銷量按年上升27%，帶動集團全球市場份額按年上升3.7个百分点至14%，銷量及市場份額均創下新高，其中中國佔集團整體銷售額42%。毛利按年上升47%至9.54億元。

由於中國經濟健康增長，加上新興城市的個人電腦滲透率相對偏低，中國個人電腦市場將會繼續增長，其增速於未來將可保持較全球個人電腦市場優勝。

中海油產銷表現勝同業

清明復活節假期後，如失20,333、20,124和20,010，有可能進一步向下補1月19日的上升裂口19,667至19,842，甚至更低的19,577至19,173區間。除非上補回3月29日的上升裂口20,702至20,885的頂部，則作別論。

股份推介：中國海洋石油(0883)於2011年盈利702.6億元(人民幣，下同)，即使同比增長29.1%，惟相對於2010年所

增之84.5%，很大程度受非生產所需繳付的稅費如石油特別收益金(俗稱暴利稅)及除所得稅以外的其他稅費衝擊，但該集團調降產銷策略，亦無煉油業務虧損之困，表現又為三大石油石化企業中之較佳者。中海油股價於4月5日收15.88元，跌0.06元。日線圖呈陽燭，RSI頂背馳勢頭稍告轉弱，但STC仍有派發信號，須守15.62元，否則會下試14.74元，如補下跌裂口16.46元至16.2元，有望反覆戰17.04元至17.54元區間。

越地旺銷目標1.8元

受到西班牙拍債結果未如理想，以及美聯儲表示推出新一輪量化寬鬆政策的機會降低，恒指在假期前一個交易日下試250天線(20,705)水平。恒指全周升38點，平均每日成交量為525億元。恒指失守250天線(20,705)，短期走勢仍弱。支持位在20,000點，阻力位在20,700點。

股份推介：越秀地產(0123)3月份合同銷售金額同比大幅上

升779%至20億元人民幣，而合同銷售面積更大幅上升11.49倍至19.24萬平方米。今年前3個月，累計合同銷售金額上升117%至31億元人民幣，合同銷售面積上升21.2%至27.64萬平方米，料全年可達到100億元人民幣的目標。另外，廣州IFC亦開始帶來穩定的租金收入，該項目的價值亦大大提升，有利集團重估資產價值。目標1.8元(上周收報1.63元)，止蝕於1.5元。

投資觀察

歐美添隱憂 料中國寬銀根

聯儲局將推更多買債措施

投資市場加緊關注歐美經濟前景，特別是憂慮歐洲經濟前景暗淡將令歐債危機惡化，資金避險需求回升。此外，在市場重新關注一旦歐債危機再發酵將更容易損害美國復甦基礎之下，適逢美國發行的勞工市場數據遠遜市場預期，3月份美國非農業新增職位只有12萬個，遠遜市場預期的20.5萬個，亦為去年10月以來最弱的增長步伐，主要受服務業尤其是零售領域的職位需求放緩所影響，數據表現再引起市場對美國經濟復甦基礎的關注。

儘管美國3月份失業率進一步降至8.2%，但主要原因更多待業人士放棄找尋工作所致。故勞動市場整體數據表現反映美國職位需求增長的基礎依然屬較脆弱的一環，意味市場對聯儲局將於今年內推行更多購買債券措施的憧憬將重燃，特別是現階段歐債危機再呈現趨向惡化的跡象。

歐元區經濟數據普遍不理想以及歐債危機醞釀再擴