

紅籌國企/富輪

張怡

中國汽車工業協會公布，今年3月份共銷售乘用車140萬輛，按年增4.5%，反映乘用車市場需求呈現穩定增長，季節性回暖勢頭顯現。此外，中國乘用車市場信息聯席會公布，首季國內廣義乘用車累計銷售353.17萬輛，按年微增0.3%，但已扭轉了前兩個月負增長的頹勢。車市有回暖的跡象，長城汽車(2333)上周四、五隨大市回升，最後以15.6元報收，收市價較年高位的16.08元，只有3%的上升空間。

華晨中國(1114)自上周三起回升，周五走高至8.61元報收，全周計共0.23元，升幅2.74%，但收市價相比年高位的10.98元，尚有27.5%的上升空間，也因為股價走高潛力值得看好，其後市表現仍可憧憬。華晨較早前公布截至去年底止全年業績，錄得純利18.12億元(人民幣，下同)，增幅達42.6%，每股基本賺逾0.36分，但就維持不派息。值得留意的是，華晨盈利表現理想，主要受惠持有50%權益的「寶馬」合營公司，提供盈利17億元，大升92%。

寶馬最近公布3月份中國汽車銷量為30,593輛，年上升41%；至於首季銷量則為80,014輛，同比增長37%。華晨寶馬今年的銷售目標為15萬輛，觀乎單是首季已佔目標近半，要達到全年銷售目標，應無太大難度。內地奢侈汽車市場，滲透率一向較低，現時寶馬在中國高端汽車的銷量排名第二，隨着華晨寶馬合營每年增加60個代理商，以進入內地3、4、5線城市，集團業務增長前景仍然可以樂觀。

華晨一向被視為基金愛股，而現時三大股東持有的權益已達7成，在貨源已盡入強者下，料也將有利其股價回升。趁股價反彈初現跟進，上望目標為2月中高位阻力的9.89元，惟失守8元支持則止蝕。

國壽購輪16354貼價可取

國壽(2628)上周五重返20元樓上報收，若繼續看好其後市表現，可留意國壽法興購輪(16354)。16354現價報0.156元，其於今年7月11日到期，換股價為20元，兌換率為0.1，現時溢價5.17%，引伸波幅35.98%，實際槓桿7.42倍。此證已為輕微價內輪，加上交投較暢旺，現時數據又屬合理，故為貼價之選，並為可取的捧場對象。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，惟資金流向仍有利實力中資股。

華晨中國

續受惠旗下寶馬合營車廠銷情理想，股份貨源歸邊，將有利股價反彈之勢延續。

目標價：9.89元

止蝕位：8元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

內銀受惠新增貸款超預期

受歐美股市下跌，加上「民企風暴」影響，港股上周先跌後穩，恒生指數一度跌近20,000點關口，周三最低曾見20,035點，但其後在內地股市帶動下顯著回升，周五更以近一周高位收市，重上20,700點關口，收報20,701點，收復10天(約20,548點)和250天線(約20,651點)，一周累升108點或0.5%，全周高低波幅近700點，而國指則一周累升192點或1.7%。上周大市仍受假期影響，成交續在低位徘徊，日均成交僅538億元，與前周相若。

總結一周，今年以來銷售表現較同業優勝的華潤置地(1109)，獲券商維持「跑贏大市」評級，一周累升4.9%；而受深港雙向人民幣跨境貸款方案刺激的中銀香港(2388)，則累升4.6%，為藍籌升幅首二、三位；至於跌幅最大藍籌為中遠太平洋(1199)和友邦保險(1299)，分別跌逾3.3%和3%；而國指成分股方面，農行(1288)和比亞迪(1211)分別累升6.9%和6.5%，位列首兩位。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額，由前周55億元升至64.9億元，佔大市成交比例由前周10.5%升至12%；而牛熊證上周日均成交金額，則由前周45億元升至67.5億元，佔大市成交比例由前周8.6%升至12.5%。

農行漲近7% 購輪受熱捧

至於大輪證升幅榜，全屬內地金融股的天下，其中農行獨佔8席，正股一周累升6.9%，為升幅最大的內銀股，而工行(1398)和中銀香港(2388)則各有1隻認購證上榜，升幅首位為農行認購證，一周累積升幅為145%。

中國人民銀行宣佈，三月份內地新增貸款突破1萬億元人民幣，見14個月高位，較市場預期為高，而首季新增貸款共2.46萬億元，較去年同期增2170億元。消息帶動內銀板塊周五全線上揚，升幅最大為中信銀行(0998)和農業銀行，分別升6.1%和5.9%，而工商銀行(1398)則升3.1%，收報5.21元，股價連升2日，為市場成交最活躍股份，現價逼近250天線(約5.29元)。

投資者如認為工行短期有望回落，可留意工行認沽證(17375)，行使價4.5元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿9.6倍。

投資者如認為工行短期有望回落，可留意工行認沽證(17375)，行使價4.5元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿9.6倍，交投活躍。

股市縱橫

中糧估值偏低反彈未盡

港股上周五逾300點反彈市中，十大成交金額榜中，除匯豐(0005)外，其餘均屬中資概念股，資金有跡象流入相關股。中國糧油控股(0606)因相對仍較落後，故續可留意。

中糧上周升3日，只是小幅調整了1天，並以全周高位的5.51元報收，全周計共升5.15%，表現優於大市，而收市價已進一步逼近3月28日阻力位的5.58元。中糧較早前公布的2011年全年業績顯示，收入按年增長53.9%至823.5億元，純利升39.2%至23.7億元。每股盈利58.64仙，增長36%。末期息3.8仙，全年派11.7仙，增派11%。以現價計，其現價市盈率為9.4倍，估值相比康师傅(0322)、中國旺旺(0151)及蒙牛乳業(2319)等食品股，市盈率均較20倍至40倍，無疑具不俗的吸引力。

油籽業務具競爭優勢

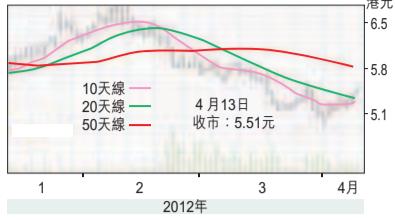
油籽加工業務仍是收入的主要來源，佔總收入67.4%。中糧去年油籽加工業務營業額高達555.22億元，上升68%；分部經營利潤33.24億元，遠優於2010年的只有2.39億元。值得留意的是，在業績期內，油籽壓榨行業經營環境並不理想，不少同業普遍出現虧損的情況，中糧仍可脫穎而出，除了受惠適當調節採購，並以套期保值業務模式防範風險及

鎖定利潤，加上油籽新建項目順利復產，都有助提升業績表現。

另外，旗下的生化及生物燃料業務，分部業績增長6.7%至9.79億元，毛利率升1.4個百分點至14.6%。生化及生物燃料業務可保理想的增長勢頭，主要受惠於內地造紙業、食品與飲料生產商對生化產品的需求仍殷切所致。據管理層表示，儘管原材料買賣價受天氣因素影響導致價格波動，惟集團採用B2B的營運模式將可令上升的成本完全轉嫁於售價，故此相信未來毛利率可以繼續維持。此外，集團將會擴展下游業務，包括拓展飼料加工業務，以及高附加值產品，例如甜

韋君

中糧控股(0606)



味劑及乾麵，期望將產能分別提升36%至75萬公噸及升72%至17萬公噸。

財務狀況方面，集團負債比率由前年的96%上升至去年的108%，不過可動用的現金及銀行存款為91.9億元，而經營性業務產生的現金流入淨額亦增加至12.06億元，所以資金壓力並不大，亦不會影響到業務拓展的步伐。此股未來市盈率仍有下調空間，後市的反彈空間仍可期擴大，中線上望目標暫看2月下旬以來阻力位的6元關。

內銀內險回調可吸

數碼收發站

中國首季GDP放緩至8.1%(低於預期的8.4%)，上周五歐美股市、商品市場以急跌回應，與當日亞太區特別是內地、香港的升市大背馳，道指大跌136點、金價跌20美元、油價跌0.81美元，對今天假後復市的亞太市場，形成一股調整壓力。不過，人行今周起擴大人民幣兌美元匯率波幅，由原來的千分之五擴大至百分之一，即市可升跌1%，進一步容許人民幣升值，對美、歐擴大對華進口有利，被視為對股市的正面信息。內地經濟放緩而放寬銀根迫在眉睫，對調整的股市有潛在利好因素，今日港股市料守20,500水平，不妨低吸內銀、內險股。■司馬敬

美股道指在上周大上大落，周三、四兩天勁彈207點，周五急回136點，道指仍企12,850水平，可以調整視之。觸發美股急跌主要受兩個不利因素影響，包括中國首季經濟增幅急降至8.1%，遠低於預期的8.4%，擔心中國經濟急放緩；另一個不利影響，是西班牙10年期國債孳息率上升，違約掉期的合約成本首次升至500點，令市場對歐洲債務危機再添憂慮。

人幣擴波幅利股市氛圍

中國經濟表現對歐美股市的影響愈來愈大，上周五的股市、商品市場雙雙急跌即表露無遺，與當天港股大升374點及內地股市先跌後升成鮮明對比。不過，這兩天內地有兩方面的信息將受注視，其一是人行由今日起擴大人民幣兌美元即市上落波幅1%，比原先的0.5%波幅擴大一倍，業界咸稱對人民幣相關投資工具的發展有利，並對推動人民幣國際化有正面影響。人行這個決定剛好在美國財政部延後發表匯率政策報告，並表示在中美戰略合作會議後才公布，故人民幣波幅擴大肯定有利中美的經濟合作。IMF總裁拉加德對人行的新舉措形容是「重要的一步」，顯示中國落實過去包括擴大內需、

以及加強由市場決定匯率的承諾」。

溫總上週五主持國務院常務會議就首季經濟表現作出的談話，成為市場的另一個重要信息。溫總對下一階段重點工作作了部署，強調宏觀調控政策具有較大迴旋餘地，首個工作部署便是繼續加強和改善宏觀調控。在首季GDP放緩比預期為大的前提下，次季進一步下調存儲利率以支撐經濟動力已是不可或缺，短期內「放水」的機會大為提升。

事實上，上月內地銀行新增貸款達1.01億億元，超過市場預期的8,000億元水平，代表人行「放水」配合的壓力已愈來愈大。在這個大前提下，大市受外圍跌市影響回落調整，內銀、內險及內需板塊不失為可擇優吸納對象。A股在上周延續近期的見底回升態勢，首季飽受跌市影響的內險證券投資，可望受惠A股回升，處低位的國壽(2628)不失為短中線收集對象，今早若退至20元邊緣，值得吸納。

上周五恒指高收20,700水平，重上10天、250天線，今早又因美股急跌而再度失守，但相信上周入市建倉的基金不會放棄回市增持的機會。20,400/20,500會是收集區，短線反彈目標為21,000水平。

紅籌股透視

第一上海

TCL多媒體(1070)2011年錄得3.91億淨利潤，其中第3季利潤為2.6億，並確認了2.32億港元一次性地產收入；上半年利潤為1.31億，4季度利潤為6,200萬元，盈利與上半年相當，今年1季度依然維持較好的盈利狀況，毛利率保持穩定。

第1至4季毛利分別為16%、15.7%、15.5%和17%，存貨天數從74天下降至49天，淨借貸為0，整體看來公司的營運效率有所改善，但海外業務調整還未見效，全年錄得虧損。

LED滲透率繼續回升

產品方面，公司去年LED電視比例已達到43.1%，今年3月份該比例為64.6%，智能互聯網電視比重提高到了33%，3D電視比重上升至14.9%，電視機的產品結構趨向於多元化，新產品的比重提高可以抵抗老產品價格競爭對毛利率所帶來的壓力。

去年6月，公司與內蒙古政府投資5.61億元成立內蒙古TCL光電科技；同月，出售全資附屬子公司TCL王牌電子股權，優化公司內部結構；今年1月，公司又向母公司配發2.46億新股收購母公司旗下TCL光電科技(TOT)彩電液晶模組業務的權益，持續深入一體化整合。

憧憬政策刺激消費

彩電的銷售可能受到政策變動的影響，但3、4線城市以及農村市場對液晶電視的需求依然旺盛，並且不排除政府繼續推出激勵政策刺激消費需求，對部分綠色節能產品的補貼可能將惠及此類龍頭企業。

我們預測TCL多媒體2011年和2012年的每股基本收益為0.42港元和0.33港元，根據行業平均市盈率水平，給予其2012年14倍的市盈率，目標價4.62港元，較現價4.18港元，具有10.53%的上漲空間，持有評級。

國泰君安證券

產線已於今年3月完成建設，預期餘下14條生產線將於今年4月完成。截至期內，集團的生產線總數增至206條。由於中國新鮮肉類售價一直承受上漲壓力，消費者遂以加工肉類產品取而代之，因此加工肉類產品的需求增加尤其急遽。腸衣業務方面，膠原蛋白腸衣產品市場滲透率遠不及發達國家，市場潛力巨大。集團憑藉對技術的掌握，將受惠於中國市場的龐大商機。

較2011年同期下降約50%，當中海發展(1138)等航運企業盈虧虧損問題之嚴重，乃因廣州廣船於2011年一季度歸屬於股東淨利潤1.74億元(人民幣，下同)作準，少賺約50%，涉資實際為8,744.65萬元，始終為有利可圖之事。廣州廣船股價於4月13日收盤6.8元，持平。日線圖呈大陰線，RSI底背馳稍轉強，STC亦有十分溫和收集信號，得守6.25元，越7元至7.26元，有可能上試7.66元或7.79元。

公司計劃今年全年新增超過900家店鋪，當中700家銷售核心品牌業務，料有助提升銷售量。目標13元，止蝕10.6元。

信義玻璃(0868)首季的營運數據明顯改善。受惠玻璃價格明顯回升，帶動首季毛利率及產量創歷史新高，而太陽能玻璃的價格亦反彈約三成，料全年可保持穩定。

目前公司已清除去年積壓的存貨，隨更多建築項目落成，預料今年整體玻璃產能按年可增加20%。目標5.4元，止蝕4.4元。

達芙妮提升品牌獲成果

港股在假期後走勢反覆，上周初因美國公布新增非農業職位較預期少、意大利及西班牙債息率急升，令市場對歐債危機的憂慮增加。恒指下挫至20,000支持位。其後，內地公佈深圳將與香港開展雙向跨境貸款合作及上月內地新增貸款勝預期，帶動恒指上周五上升至20,700水平。恒指全周升108點，平均每日成交量為538億。恒指收復10天線(20,548)，料短期走勢回穩但需收復21,063、21,454、21,638點。

21,000水平才可確認轉強。

股份推介：達芙妮(0210)今年首季營運表現向好，期內同店銷售增長率達22%，核心品牌業務「達芙妮」及「鞋櫃」錄得雙位數的同店增長，反映集團於去年第四季重組及提升核心品牌「達芙妮」的品牌形象，以及在加強產品設計及供應鏈管理上，已開始獲成果。

此外，首季銷售點淨增長149個至5751個，新增店舖全部為直營店。

利潤增速有望達到20%左右，將為公司注入新的增長動力。

2011年恰逢政府換屆、「十二五」開局之年政策到位滯後、財政撥款滯後等多重因素影響，導致環境監測系統需求釋放緩慢。預計2012年隨着一系列新增監測指標的執行，需求將有所增加。

環境監測系統毛利率有所下降。「環境監測系統」部分毛利率由2008年的68%逐漸下降至2011年的53%。我們認為主要是環境監測系統產品逐步以「整體解決方案」的方式出售，需要整合其它廠家的儀表，外購導致整體毛利率下降。

工業過程分析系統收入穩增

該部分產品面對的下游客戶主要來自冶金、石化、煤化工等行業。上述行業由於產能過剩、高能耗高污染或高資金要求，新建增速較小，需求主要來自升級改造工程。

預計12、13年EPS分別為0.56元、0.67元，對應目前股價動態PE分別為26倍、21倍，略低於目前儀器監測板塊及環保板塊平均估值，維持「增持」評級，目標價17元。

滬深股評

聚光併購帶來新增長點

聚光科技(300203.SZ)2011