

紅籌國企/窩輪

張怡

內地對藥品市場改革，下調藥價，曾令一眾藥業股紛紛受壓，但隨着個別藥企今年首季交出理想的業績報告，也推動股價有較佳的反彈勢頭。就以廣州藥業(0874)為例，集團剛公布截至今年3月底止首季業績，錄得純利增長40.4%至1.22億元人民幣，也刺激股價上周五單日反彈逾7%。

國藥控股(1099)剛於日前公布，旗下A股附屬國藥股份(600511.SS)截至今年3月底止第一季業績，期內純利6,960.6萬元(人民幣，下同)，較上年同期增13%。此外，同為集團附屬公司的國藥一致(000028.SZ)於截至今年3月底止的首季業績，錄得純利1.22億元，較上年同期調整純利更增39.7%。據悉，國藥一致於2011年的淨利潤佔國藥控股8%，國藥一致今年首季業績，已較去年同期為佳。國藥旗下兩家在內地上市的公司已先後報佳音，對其今年盈利前景會有正面影響。

國藥控股為內地最大的藥品及醫療保健產品分銷商，經營全國最大的藥品分銷網絡，並為世界第三大醫藥分銷商。

國藥近兩年來，已完成了約百項收購，都有助提升其未來盈利表現。值得一提的是，國藥近年將業務涉足毛利率較高的醫療設備分銷領域，有關業務的毛利率一般高於10%，而醫藥分銷業務毛利率一般為6至7%，在提高整體毛利率之餘，也可望成為業務的突破口。該股於上月23日及26日兩度受制22.7元後展開調整走勢，而上周退至19.74元低位獲承接，反映100天線(19.77元)附近已漸吸引買盤垂青。趁股價跌勢放緩收集，中短線博反彈仍睇22.7元，惟一旦失守19元則止蝕。

騰訊未轉弱 購輪17623可取

騰訊(0700)上周大幅波動，但論技術走勢仍未轉弱，若續看好其後市表現，可留意騰訊瑞信購輪(17623)。17623現價報0.199元，其於今年9月28日到期，換股價為236元，兌換率為0.01，現時溢價9.36%，引伸波幅34.6%，實際槓桿6.21倍。此證勝在數據較合理，交投在同類股證又屬暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，但預計中資股將維持個別發展。

國藥控股

集團積極併購，盈利增長動力仍強，料有利股價反彈。

目標價：22.7元 止蝕價：19元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

匯豐現整固 輪證交投旺

前周恒指在中移動(0941)帶動下，以一周高位收市，重上21,000點關口，惟上升動力不足，上周自高位反覆回落，曾低見20,534點，大部分時間在20,600至20,800點徘徊，周五受外圍帶動，重上20,900點，惟午後跟隨內地股市回吐，收報20,741點，一周累跌269點或1.2%，全周高低波幅至不足440點，而國指則一周累跌145點或1.3%。

上周投資者觀望氣氛濃厚，大市交投進一步萎縮，日均成交僅461億元，為今年1月以來低位，較前周跌9%，其中4個交易日更不足500億元。

上周傳出內地住建部正在研究居民購買首套住房優惠政策的消息，令市場對樓市調控政策或將放鬆帶來憧憬，刺激內房股跑贏大市，華潤置地(01109)和中國海外(00688)一周分別漲3.3%和2.3%，位列藍籌升幅榜第四、五位。而近周股價屢創新高的騰訊(00700)，在傳出facebook延遲上市，加上內地互聯網搜尋公司百度，公佈較預期遜色的季度業績，借勢大幅回調，一度低見226.8元，其後回穩，一周無升跌。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額59.7億元，佔大市成交比例由前周12.2%微升至12.9%；而牛熊證上周日均成交金額，則由前周60億元升至64.5億元，佔大市成交比例由前周11.7%升至14%。

至於十大輪證升幅榜，恒指熊證獨佔9席，其中大多數收回價距現價差距僅數百點，部分槓桿更達30倍，而首季業績突出的中銀香港(2388)則有1隻認購證上榜，股價一周累升4.5%，為升幅最大藍籌，至於十大升幅之首為恒指熊證，一周累積升幅為191%。

券商：首季純利料增60%

重磅股匯豐控股(0005)將於下月8日公佈首季業績。有券商發表研究報告預期，受非利息收入強勁增長帶動，匯豐首季淨利潤37.62億美元，按季大增60%，按年則跌9.4%，主要來自非利息收入，以及全球銀行及資本市場業務強勁收入。

匯豐上周股價主要在68元至70元整固，周五先升後回，一度跌破69元關口，最後收報69.45元，累計無升跌。認股證成交方面，匯豐認股證上周五交投活躍，總成交額5.8億元，佔總成交10.6%，位列第二，僅次於恒生指數。

投資者如看好匯豐的短期走勢，可留意匯豐認購證(17373)，行使價77.88元，今年10月到期，為中期貼價證，實際槓桿10.2倍。

投資者如看淡匯豐，可留意匯豐認沽證(17373)，行使價58元，今年9月到期，為中期價外證，有效槓桿約8.1倍。

股市縱橫

大成生化被低估可留意

港股上周五續在21,000點關前卻步，但退至20,500點水平則獲支持，市場炒上落市的格局未變，相信將有利資金回流至二三線股份上。民企風暴於3月中起有愈演愈烈之勢，核數師突然辭任、業績走樣、管理層變動，以及涉嫌造假賬等，都成為相關股份被大舉拋售的藉口。

不過隨着洗倉潮似近尾聲，過去的一周已有部分個股現異動，就以霸王(1338)為例，該股上周二於低見0.65元獲支持，周三曾見異動，單日急升達1成，最後以0.75元報收，全周計升5.63%，但相比其3月14日高位的1.61元，跌幅仍達53%。

儘管集團業績表現頗為理想，惟對股價無刺激作用，市場憂慮其子公司大成

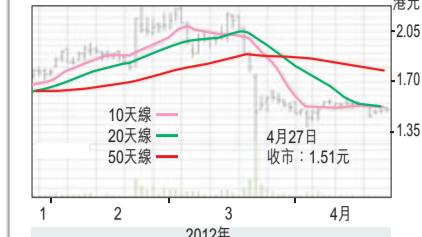
糖業(3889)流動負債高企，拖累股價進一步急瀉。不過大成糖業其後就可能進行股權集資償還短期借貸，及對流動資金存疑的報道發表聲明表示，現時並無任何股權集資的意圖或計劃，又重申集團有足夠內部資源應付營運資金所需，以及償付銀行借貸。同時，大成生化又透露正可能收購若干從事玉米甜味劑生產的公司權益進行協商。

現價市盈率降至3.75倍

大成生化為全球最大的賴氨酸生產商，亦是亞洲最大綜合一體化玉米生化

韋君

大成生化(0809)



產品製造商。氨基酸是用作動物飼料添加劑，隨內地對肉類及雞蛋需求增加而上升，預料未來需求依然樂觀。集團去年已改良生產技術，令賴氨酸年總產能大幅提高60%至80萬噸，將繼續擴展其氨基酸產品系列，也可望提升盈利表現。由於該股現價市盈率已降至3.75倍，估值在同業中處偏低水平，趁股價趨穩博反彈，上望目標暫睇2元關。

國策支持 內需股看俏

實力石碑 收發站

美國上周五公布的今年一季度國內生產總值(GDP)環比年化增長率為2.2%(初值)，低於市場預期的2.5%，但卻未對已然急升的股市帶來太大的沽壓，道指周五收市再升23點至13,228，看來短期後市要挑戰13,297的年高位已無太大懸念。外圍美股維持強勢走高勢頭，本應有利亞太區股市今日復市的投資氛圍，但適逢明日為「五一」勞動節公眾假期，在投資者入市意慾不強下，預計港股暫難有太大作為，而炒上落市的格局未變，資金估計會轉向二三線股份尋寶。

■司馬敬

專家分析

張賽媧
南華證券副主理

港鐵項目建造進展良好

法國現任總統薩科齊在大選中暫時落後，市場擔心影響法國赤字決心，加上荷蘭首相請辭，其最高信貸評級或受影響，引發對歐債危機的關注；聯儲局議息，繼續維持超低利率至2014年，會後聲明稱經濟維持溫和增長，之後逐步加速，暫未見推出QE3之誘因。

在歐美市場的影響下，恒指一周累跌269點或1.3%至20,741點，國指則跌145點或1.3%至10,905點，日均成交縮減9.4%

增加5.1%至16.9億人次；機場快線的乘客量按年增加5.9%至1,180萬人次。香港車費總收入為133.6億港元，按年增長7.2%，其中本地鐵路服務的收入佔96.6%。期內於香港專營公共交通工具市場的整體佔有率由2010年的44.3%增加至45.4%。集團於2008年訂購的十列新列車已於2011年4月開始陸續運抵香港，而首列新列車已於2011年12月投入客運服務。另外，全長3公里的西港島線預期於2014年通車，項目的建造工程進展良好，集團未來發展理想。

2011年同期則少賺76.25%和由9.52億元縮為2.26億元，業績表現良好之因有(1)成本控制取得成效；(2)產銷保持均衡的發展勢頭；(3)境內上網電價有所調整，境內發電業務虧損面有所下降，和(4)新加坡發電業務盈利同比增加。華能國電股價於4月27日收盤4.48元，升0.01元。日線圖呈陽燭射擊之星，RSI底背馳勢頭稍轉強，STC亦有收集信號，破4.57元，有望戰4.81元至5.05元，須守4.2元否則破壞現有技術佳態。

止虧22元。

新華保險(1336)受累投資收益減少及資產減值損失增加，首季純利倒退35.7%至7.68億元(人民幣，下同)。不過，受銀保銷售增長帶動，期內保費增長領先同業，已賺保費349億元，按年增幅達15.6%，反映業務增長穩健。雖然投資收益按年跌18%至34.15億元，資產減值損失5.2億元，惟受惠內地股市回升，料有助改善其投資收益表現。目標36元，止虧32.4元。

黎偉成
資深財經評論員

華能技術走勢稍現轉強

即使西班牙的經濟表現差勁和主權評級被調低，惟紐約股市仍就企穩及個別數據表現良好拉動走高，而港股於4月27日收盤20,741.45，稍跌68.26點，恒生指數日線圖又由陽燭轉陰燭，9RSI、STC%K現頂背馳，而DMI+D1和MACDM卻底背馳，技術解讀為：短期技術指標反覆好淡爭持，中期技術形態有走穩傾向。港股

亦多番整固，基本可力守20,522，暫時毋須下試20,312至20,124支持區甚或20,010，故即使入市資金尚疏落，卻能再克20,760、20,885及攻20,970後始得而復失，料短線可擒三關，戰21,063。

股份推介：華能國電(0902)

的股東應佔溢利於2012年一季度9.19億元(人民幣，下同)，同比增加3.06倍，而其

港股透視

第一上海

俊知集團(1300)為內地行業龍頭，受益於基站建設及室內覆蓋需求增長射頻同軸電纜廣泛應用於移動通訊基站信號傳輸系統。而內地大規模的3G網絡建設將迅速拉動相關電纜產品需求；據統計，中國應用於移動通信及室內覆蓋射頻同軸電纜總需求於2010年達40.8萬公里，預計2011-2020年仍將保持穩定增長。另外，射頻電纜市場集中度較高，具有一定的進入壁壘，公司是目前內地的行業龍頭。

目前公司擁有34條射頻同軸電纜產品系列的生產線，16條阻燃軟電纜產品系列的生產線；以及44條新型電子組件的生產線，其中多數為進口設備，與同行相比較新及更為先進，其生產規模足以應付不斷增長的市場需求，使其減低生產及運營成本，更易達到規模經濟效益，從而提升其市場競爭力。

銷售能力強及擁客戶基礎

公司主要從事射頻同軸電纜的生產及銷售業務，憑借其強大的銷售及營銷能力，於2008年切入內地運營商市場，2009年成為聯通線纜產品的最大供應商，同時也向中國電信及中國移動供貨。據統計，2010年公司成為全國銷量及收入規模排名第一的射頻同軸電纜廠商，2011年收入規模約14.1億元(人民幣，下同)，淨利潤約2.06億元。

自2009年開始公司收入及盈利能力邁入快速提升階段，截至2011年其收入規模已達18.2億元；09-11年四年間毛利率及淨利潤皆維持在20%及10%以上。我們認為：在行業需求的快速拉動下，公司有能力繼續取得良好的業績增長。

香港上市公司亨鑫科技(1085)與公司業務基本相同，為了更精確地進行估值，我們以亨鑫科技的市盈率作為基準。公司是行業龍頭，市盈率水平理應高於亨鑫科技。因此，我們給予公司目標價2.06港元，相當於其2012年、2013年及2014年每股盈利的6倍、5倍及4倍，首評買入。

華創證券

鄧聲興
AMTD證券及財富管理業務部總經理

銀娛非博彩業務需求升

港股上周先跌後回升，美國房屋數據理想及聯儲局維持息率不變，利好市場氣氛。恒指全周跌269點，平均每日成交量縮至461.9億。恒指未能突破21,000及成交疲弱，料短期走勢仍反覆，在20,500至21,000區域整固。支持位在20,500。

股份推介：銀河娛樂(0027)旗下綜合休閒度假項目「澳門

產品替代優勢明顯

報告期內，南方泵業(300145.SZ)部分產品毛利有所提升，其中CDL系列毛利提高4.73%達到36.45%、CHL系列提高5.02%達到33.22%、SJ系列提高5.02%達到39.68%，變頻供水設備毛利雖有所下滑，但也達到46.04%的高毛利水平，產品綜合毛利率提高了4.94%。毛利上升的原因一方面是營業收入佔比較大的CDL系列、CHL系列產品毛利均大幅提高，對提高主營業務毛利率和綜合毛利率貢獻較大，另一方面是公司加大在大流量、高毛利的泵產品的銷售力度，使得綜合毛利率上升較多。

滬深股評

南方泵業產品毛利提升

公司主要產品不銹鋼衝壓離心泵的替代可分為兩個層次，對傳統鑄鐵泵的「結構替代」和對國外產品的「進口替代」。相對於傳統的鑄鐵泵，公司產品具有節能環保、輕巧衛生的特點，是未來泵業發展的方向，形成「結構替代」。公司產品和國外同類產品相比，品質過關，價格優勢明顯，報告期內直接出口收入達1.2億元，還被列入「節能產品政府採購清單」，進口替代勢頭明顯。這雙重優勢可以保障公司產品在未來兩年

仍維持較高增速。

逐漸向二三線城市延伸

2011年公司新建銷售服務中心16個，並由原來的一線城市逐漸向二三線城市延伸。產品上調整結構，增加新產品的供應，成套變頻供水設備增幅明顯。行業上加強對潛在行業的開發，逐步向樓宇供水、空調供暖、電子清洗等行業深度拓展。公司在穩定現有客戶資源的基礎上，加大對新客戶的拓展力度，提高服務質量，使得銷售收入和市場佔有率都進一步提升。

我們預測公司12年、13年、14年實現銷售收入11.11億元(人民幣，下同)、13.87億元和16.86億元，每股盈利分別為0.92元、1.09元和1.27元，對應的市盈率為17倍、15倍、13倍，維持推薦評級。