紅籌國企／高翰

張怡

遠地被低估中線可收集

雖然中央調控樓市措施沒有絲毫放鬆的跡象，不過部分內房股首季銷售增長勢頭持續，則有利資金流入相關的股份。就以內房龍頭股的中國海外(0688)為例，該股上周四便曾攀高至17.44元，進一步逼近年高位的17.73元。

此外，越秀地產(0123)上周五走高至1.82元報收，更再創年內新高。越地近年已成功轉型為純內房企業，集團今年首3個月，累計合同銷售金額約31億元人民幣，按年大漲117%，佔今年合同銷售目標100億元人民幣的31%。越地今年預測市盈率約6倍，P/B則約0.83倍，估值仍具吸引力，相信也成為該股近期得以創新高的藉口。

在一眾內房股之中，遠洋地產(3377)上周曾走低至3.49元，為今年1月16日以來的低位，表現相比越地已創出年內新高，自然有大落後感，其最後以3.58元報收。遠地於截至3月31日的第一季度，實現銷售金額約56億元人民幣，完成全年目標的18.7%，與去年同期相比增長了75%；銷售面積方面則為約32.2萬平方米。不過集團3月的銷售比前2個月呈現一定程度的回落，也是第一季度裡銷售最少的一個月，相信也成為股價相對落後的原因。雖然遠地首季銷售情況並不太理想，但因本身已鎖定204億元人民幣的銷售額，並且大部分會在今年入賬，所以預期今年遠地300億元人民幣的銷售目標應該不是問題。

遠地現價預測市盈率仍低於6倍，P/B更僅為0.46倍，反映其估值已有被明顯低估之嫌。趁股價在近期低位浮沉部署作中線收集，博反彈目標為50天線的3.96元，惟失守1月9日低位支持的3.3元則止蝕。

油價受壓 海油沽輪17121派用場

油價上周五跌穿每桶100美元，料對今日本地油股構成不利影響。中海油(0883)上周已先後失守10天及20天線，走勢似已轉弱，海油法巴沽輪(17121)可望成為受惠者。17121現價0.223元，其於今年12月4日到期，行使價16.88元，兑換率0.1，現時溢價11.43%，引伸波幅35.4%。此沽輪在同類股證中的數據相對較合理，交投也尚算暢旺，若正股走勢偏弱，其可望派用場。

投資策略

紅籌及國企股走勢

外圍股市明顯轉弱，港股也難免受壓，中資股暫不易有太大作為。

遠洋地產

全年銷售目標可望達到，估值有被低估之嫌，料有利低位的承接力漸現。

目標價：3.96元　　止蝕位：3.3元

輪證動向　中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

牛熊證成交佔率跌破10%

受內地五一長假公佈調低收A股交易費用，加上美國經濟數據理想帶動，港股上周反覆上揚，一度升至近一個月新高，惟其後受到歐洲經濟數據欠佳，加上淡馬錫減持中行（3988）及建行（0939）拖累，恒指未能持續升勢，周五收報21,086點，一周累升345點或1.66%，全周高低波幅不足500點，而國指則一周累跌23點或0.21%。

上周投資者持續觀望，由於淡馬錫配股上板，日均成交增至548億元，較前周升18.7%。

重磅股中移動（0941）和騰訊（0700）為上周強勢藍籌股，股價屢創新高，其中中移動周五最高升上89.45元，創下09年8月以來新高，最終周五收報88.85元，一周累升6%，排名恒指成份股升幅榜第三；而騰訊受facebook即將啟動IPO巡迴推介的消息刺激，股價反覆向上，周四創下248.8元上市新高。

恒指成份股升幅榜中，招商局（0144）一周累升7.4%排名第一，而華潤創業（0291）升7.3%位居第二，反觀思捷（0330）在沉重沽壓下，一周累挫7.3%，成為上周表現最差之藍籌股。此外，中行遭淡馬錫減持近百億元下，股價受壓一周逆市跌1.6%，列藍籌股跌幅榜第五位。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額57.4億元，佔大市成交比例由前周12.9%跌至10.5%；而牛熊證上周日均成交金額，則由前周64.5億元跌至51.2億元，佔大市成交比例由前周14%跌至9.4%。

留意中移認購證17486

至於十大輪證升幅榜也是中移動的天下，有9隻相關認購證上榜，多屬末日條款，而升幅首位的為中移認購證，一周累積升幅366%。

中移動最近在港推出4G服務，股價也明顯轉強，有券商發表報告指，集團將於明年鋪設200K 4G網路基站，並於2014年推出商用服務，預期集團隨着推出4G及資料用量，盈利將會回復增長，維持「買入」評級，目標價105元不變。

投資者如看好中移動，可留意中移認購證（17486），行使價100元，今年10月到期，為中長期價外證，有效槓桿15.1倍。

值得一提，中移動上周五重上大市的沽空榜首，沽空額達1.98億元，佔總額約4.77%及佔該股成交11.6%。如看淡中移動的短期表現，可留意中移認沽證（17485），行使價80.05元，明年12月到期，為長期價外證，有效槓桿3.2倍。

股市縱橫

韋君

聯華超市低位有承接

美國非農業就業數據欠理想，加上市場關注法國及希臘的總統選舉結果，都導致美股上周五顯著調整，當中道指收市大跌168點。外圍市場充斥不明朗因素，港股今日復市難免會再遇沽壓，不過既然恒指近期的技術走勢已有所改善，對於調整後的市況仍未宜看得太淡，而短期炒股唔炒市會成為市場特色。

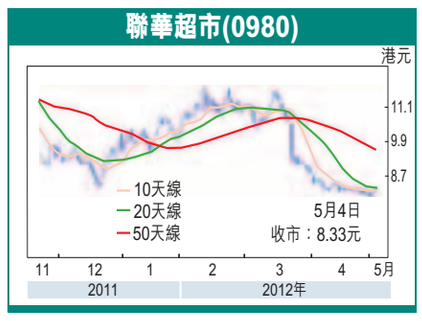
國務院總理溫家寶在較早前發表的《政府工作報告》中表示，擴大內需特別是消費需求是中國經濟長期平穩較快發展的根本立足點，是今年工作的重點，議題圍繞着力解決民生問題及刺激消費，為經濟轉型打下基礎。隨着國家政策的推動以及經濟內在動力的推進，預計到2015年，全國社會消費品零售總額將增加至30萬億元，對相關行業盈利前景有正面的推動作用。

聯華超市(0980)主要在內地經營大型綜合超市、超級市場及便利店，分別透過「世紀聯華」、「聯華超市」、「華聯超市」、「快客便利」等品牌經營。集團去年門店總數達到5,150家，今年仍將繼續擴張，計劃將新增350家門店，擴張以便利店為主。聯華日前公布，截至今年3月底止首季業績，淨利潤1.77億元（人民幣，下同），升7.1%。期內營業收入為8.84億元，營業成本為7.05億元。集團未經審計資產規模約196.3億元。業績表現反映在市場的競爭優勢仍大，而受惠於佳績支持，對偏低的股價將有利好支持。

美資基金趁回落撈底

據聯交所資料顯示，紐約銀行自2月下旬以來，已多次在市場增持聯華權益，最新的持股量已增至10.15%。值得一提的是，基金公司景順較早前也曾增持聯華權益，當時的購入價為每股作價9.156元，而最新持股量增至6.02%。聯華一向被視為基金愛股，從機構投資者已接連在市場增持該股，可見股價自高位顯著回落，已吸引基金大戶的注意。

聯華超市(0980)



講開又講，聯華去年5月下旬曾每10股送8股紅股，因錯盤關係，年高位一度搶高至32.95元，即使作出調整，高位也達20元水平，而經過多月來的反覆調整，近期在退至8元水平復獲支持，現價再急跌的風險已減。事實上，該股現價的市盈率已回落至約12倍的較合理水平，在季度業績理想下，預計也將有利其後市反彈，中短期要重返10元關的機會應無太大難度。

中燃股東整合 中資擴持股

數碼收發站

美國4月非農業就業職位遠遜預期，令美股上周五急跌168點退近13,000邊緣，美經濟前景又現警號，今天亞太股市假後重開難免受壓。法總統大選結果今晨揭盅，倘薩科齊未能連任，將令歐元區緊縮開支政策受動搖，形成歐債危機重添隱憂。港股50天線20,963已難守，料下試20,700/20,500的承接區。基於美就業數據失利的反面是提升聯儲局6月推QE3的機會，對後市不宜看得太淡。 ■司馬敬

法希大選形勢都衝着不滿現政府緊縮開支，在野黨上場執政成主調，繼而令歐債危機增添變數，這種不明朗局面勢加速資金避險，令資金流向亞洲市場的規模或加大。香港、內地股市近期已明顯有資金回流增持建倉，遇急跌市仍不失為中線收集機會。

上周五收市後有關中國燃氣(0384)的股權爭奪戰有新進展，據證監會及聯交所資料顯示，中燃的早期策略股東阿曼國家石油公司(Oman Oil)突然將所持的5.42%中燃股權，即2.376億股，按每股4.1元作價，以9.74億元全數售予北京控股(0392)母公司，令北控持股躍升至8.96%成為第三大股東。

北控看好中燃價值

北控集團屬北京市政府企業，而集團主要透過北京控股持有北京燃氣業務，去年北京燃氣售氣量約64.7億立方米，新用戶約21萬戶，截至去年底天然氣用戶達432萬戶。以北控每股4.1元購入價計，高於上周五中燃收市價3.9元的5.12%，亦較新奧能源(2688)及中石化(0382)提出的要約收購中燃每股3.5元高出17.14%，反映北控看好中燃的價值。

中燃自主要股東劉明輝年前被「雙規」事件及其後被撤銷執董、董事總經理後，中燃即陸續爆發管理層爭奪戰，前主席等遭罷免，其後個別城市業務亦受阻，令人關注外傳控股權將落入韓資手上，令已佔內地城市燃氣版圖半壁江山的中外合資燃氣集團角色變質，在燃氣營運戰略上出現警號。當策略股東之一的中石化聯同新奧能源在去年12月提出167億元(每股3.5元)有條件要約收購中燃後，原有的策略股東韓資SK即在市場加碼增持，在博取中石化提價收購的氛圍下，隨即吸引外圍資金「食大茶飯」加入增購，富地石油的邱達強更獲劉明輝願以所持2億股認股權押注合組財團，富地在市場以3.6至3.8元多不斷增持股份，並成為持有16.12%股權的單一最大股東，韓資SK合計持股增至16.03%成第二大股東。

早前新奧及中石化主席先後表態不會加價收購，其後雖受證監規範作出澄清，但阿曼已以每股4.1元將多年投資沽出獲取可觀利潤，有避免夜長夢多之慨。新奧及中石化早前已宣布將收購期限延至7月6日。

北控以每股4.1元購入價似為中燃股權爭奪戰定下新的起步價，但新奧及中石化未必提價而令要約收購告吹，而股權架構的中資比例已大為提升，北控增持而阿曼退出，實際上屬股權整合，在收購要約期過後，「主角」劉明輝所持股權及認股權證，最終花落誰家仍有待明朗，現價與4.1元只有約5%差距，不值得高追。

專家分析

張賽娥
南華證券副主席

中石油有潛在利好因素

歐央行行長德拉吉發表歐元區經濟較預期樂觀言論，而A股交易收費降低25%，加上中國4月份PMI升至53.3，及人行透過逆回購放水650億元人民幣，均利好股市表現。一周恒指升345點或1.7%。市場氣氛稍為好轉，相信短線可守穩20,800點水平，惟稍後中國公布的消費物價指數及進出口數據將左右後市的表現。

股份推介：中石油(0857)今年首季純利達391.5億元(人民幣，下同)，按年增長5.8%，每股盈利21分。期內集團生產原油2.3億桶，同比增長3.6%；生產可銷售天然氣7,109億立方英尺，同比增長11.2%；油氣當量產量3.5億桶，同比增長6.1%，其中海外油氣當量產量3,120萬桶，同比增長17.1%。期內勘探與生產板塊實現經營利潤603.8億元，按年增長31.6%。於銷售業務板塊，集團共實現經營利潤60.6億元，按年增長21.1%，銷售汽油、柴油及煤油共3,650萬噸，按年增長15.5%。市場預計成品油定價機制改革將於年內出台，有望緩解內地煉廠的成本壓力。作為清潔能源，天然氣使用受政策支持，但內地天然氣自產量有限，預計內地天然氣價格有上調空間。若油氣價格改革落實，中石油將直接受惠。

黎偉成
資深財經評論員

農行走勢現收集信號

美國就業數據未符理想，使紐約股市跌幅明顯擴大。港股上周五收盤21,086，跌163.53點，恒生指數日線圖轉呈陰燭射擊之星的惡性形態，9RSI、STC%K及DMID1皆呈頂背馳，僅MACD訊號線M2仍能隨M1以底背馳越0線。美、港股未擺脱近半年的反覆爭持之困，且面對舊酒新瓶式的「困擾」與衝擊，而港股更失掉剛創裂口21,094至21,245，且看20,746、20,647及20,552有無守土之力；阻力位該由21,450下調至21,171及21,257。

股份推介：中國農業銀行(1288)今年一季度盈利達434.54億元(人民幣，下同)，同比增加27.55%，乃因經營策略相當穩健：(一)淨利息收入於一季度達858.35億元，同比增達21.7%，成本對收入比率稍升0.47個百分點至32.07%，遂為爭取較大回報其中原因。(二)資產減值損失107.33億元，較2011年底時減少14.15億元，顯示資產素質仍維持於穩健的水平。(三)手續費及佣金的收入212.7億元，同比增19.84%，為有待改善的弱項。農行於5月4日收盤3.57元，升0.01元。日線圖呈陽燭，RSI底背馳勢頭強勁，STC%K亦有強烈收集信號，如越3.84元至3.98元，可望進一步至4.3元。須守短3.5元至3.36元。

鄧聲興
AMTD證券及財富管理業務部總經理

越地潤地售樓佳可留意

港股上周先升後跌，美國4月份製造業指數升至10個月來高位，紓緩市場對經濟放緩的憂慮。但美國私人新增職位遜預期、歐元區失業率創15年新高及製造業採購經理指數跌至近3年低位，加劇市場對就業情況的憂慮。恒指全周升345點，平均每日成交量增加至548億元。技術上，恒指守穩於21,000水平以上，料短線走勢仍穩。支持位在20,900。

股份推介：越秀地產(0123)今年首季累計合同銷售金額上升117%至31億元，已達全年目標31%，銷售較同業理想，而合同銷售面積則增加212%至27.64萬平方米，由此反映集團受惠內地房地產市場的剛性需求隨着價格回落而轉強。市傳住建部正醞釀新一輪刺激樓市需求的政策，料有助改善樓市的交投氣氛。此外，預期廣州IFC於今年下半年全面運營後，可為其提供穩定的租金收入。目標2元(上周五收市1.82元)，止蝕於1.68元。

華潤置地(1109)銷售較同業突出，3月份合約銷售額逾43億元人民幣，按月及按年升幅分別達81%及1.2倍，反映公司增加銷售小單位的政策漸見成效。集團調升今年合同銷售額至400億元人民幣，顯示管理層對今年銷售有信心。目標16.2元(上周五收市14.68元)，止蝕於14.1元。筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。

H股透視

群益證券

太保首季業績已見底

中國太保(2601)一季度實現淨利潤6.52億元(人民幣，下同)，每股盈利(EPS)0.08元，按年大幅衰退81%，低於我們的預期。一季度退保率上升、手續費和管理費用支出增加的態勢延續，同時浮虧兑現金額和投資收益的同比下滑幅度超預期，導致業績表現不佳。公司一季度實現浮盈34億元，為2010年三季度以來單季最大浮盈；我們認為，考慮到浮虧消除和投資改善，一季度可確認為業績底部，全年仍可實現淨利潤的顯著提升。

公司一季度計提減值損失13.7億元，比去年多提12.5億元，金額接近淨利潤的2倍。與此同時，可供出售類資產開始積累浮盈，一季度浮盈餘額33.93億元。從綜合收益的角度來看，一季度綜合收益總額39.88億元，比上年同期增加14.6億元。由於投資浮虧轉為浮盈，我們認為一季度將是公司業績的底部，未來逐步改善的可能性較大。

今年料實現利潤112億

一季度，壽險保費下降0.6%，從單月增速來看與去年下半年的表現相當，並沒有明顯的好轉和惡化。我們認為，雖然短期內銀保保費下滑和退保率上升的情形尚未得到有效緩解，但隨着通脹下行和市場利率走低，壽險承保的溫和回暖仍然只是時間問題。

一季度產險保費增長8.8%，增速較去年同期下滑約1個百分點。我們認為，內地汽車保有量仍將持續增長，公司作為大型專業公司，可望分得穩定的市場份額，長期有望保持平穩增長。同時，競爭加劇將帶來的綜合成本率小幅上升，壓縮產險盈利空間。

公司產壽險增長穩定，投資逐步改善可期，預計2012、2013年太保可實現淨利潤112億元、131億元，同比分別增長35%、17%；EPS分別為1.31元和1.53元，目前H股股價相對2012年動態市盈率為16倍， P/EV為1.2倍，隱含一年新業務乘數為6倍；估值仍具有較大吸引力，給予買入的投資建議。目標價32.00港元(上周五收市25.9港元)。

滬深股評

華創證券

大東方主銷豪華車獲成果

大東方(600327.SS)一季度汽車業務收入增速首次超過百貨業務收入增速，公司轉型豪華車銷售業務的戰略取得成果。一季度公司營業收入20億元(人民幣，下同)，同比增長6%。其中，汽車業務收入同比增長8.6%，主要是由於去年11月東方汽車新城搬遷完成，以及豪華車4S店貢獻收入大幅增加。

得益於品牌結構提升，豪華車銷售佔比越來越高，公司毛利率逐季回升，目前已達到2011年以來的季度高點。一季度公司毛利率分別環比、同比提高0.6個百分點、0.1個百分點至15%。公司毛利率自去年3季度跌入低點後逐季回升，目前已達到2011年以來的季度高點，主要是由於新開豪華品牌店銷量佔比提高拉動汽車整體業務盈利能力提高。

其間費用率環比下降，但仍在高位，未來仍存在下降空間。一季度公司期間費用率為9.3%，同比提高1.6個百分點，環比下降1.7個百分點。公司管理費用率同比提高主要是由於計提了折舊費、長期待攤費用，預計未來2個季度內仍存在下降空間。

預計2012/13/14三年的每股收益(EPS)預測為0.5元/0.67元/0.82元，按目前股價計算，對應市盈率(PE)分別為14倍/11倍/8倍，經銷商行業目前進入行業底部區域，公司估值充分反映了對未來的悲觀預期，而未來公司汽車銷售業務在市場回暖情況下業績具有向上的高彈性，給予「強烈推薦」評級。