

紅籌國企／高輪

張怡

儀征折讓大宜中線收集

港股一口氣連跌7個交易日，影響市場投資氣氛，連帶中資股也告紛紛借勢調整。不過，觀乎個別有國家政策支持或有消息的股份仍吸引熱錢垂青，就以廣州藥業(0874)為例，便於周內急漲逾17%，並創出年內新高。

儀征化纖A股(600871.SS)上周五突升達5%至漲停板(註：儀征A股為ST類股，漲跌幅設定為5%)，收報7.48元人民幣，而這邊廂的H股(1033)也見異動，由早市低位的1.67元，一度搶高至1.82元，收市報1.76元，倒升0.08元，升幅為4.76%。值得注意的是，儀征A股上周累升逾8%，反觀H股仍跌1.67%，H股再度跑輸A股，如此，也令H股較A股的折讓擴大至80.87%，為A+H股成交股之中，第二大折讓股份。

就業績表現而言，儀征於截至今年3月底止的首季，純利按年大倒退99.8%至72.7萬元(人民幣，下同)，論表現自然不敢恭維；但較去年第4季蝕1,740萬元，已有所改善，每股盈利0.018分。儀征業績大倒退，主要是受到期內旗下主營的聚酯產品加權平均價格及銷售量按年跌15.2%及4.8%所影響。

過往儀征股價偶有佳作，並非與業績有太大關連，除了該股大折讓的因素成為炒上的誘因外，母公司中石化(0386)可能會將其私有化，往往是該股備受憧憬之處。而就估值而言，現時儀征每股資產淨值為2.248元人民幣(約2.77元港元)，即現價有約36%的折讓，對大股東提出私有化也屬有利。

儘管該股炒股改概念已多年，只是次次都無疾而終，令捧場客大失所望，但既然重組只是時間問題，所以趁股價處於年內偏低水平，部署作中線收集，仍為可取的投資策略。上望目標為3月27日以來阻力位的2元關，惟失守低位支持的1.66元則止蝕。

金沙「染藍」購輪16285較可取

金沙(1928)晉身藍籌股行列，若繼續看好其後市表現，當中金沙渣打購輪(16285)是較可取的一隻。此證現價0.39元，於今年7月16日到期，換股價26.2元，兌換率為0.1，現時溢價4.15%，引伸波幅59.6%，實際槓桿5倍。16285雖交投不算暢旺，但數據則為同類股證中較合理的一隻，若正股向好，此證可望跟貼正股走強。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期弱勢待改善，中資股料暫難有太大作為。

儀征化纖

H股較A股折讓大，系內有股改重組的消息醞釀，都可望提振偏低的股價。

目標價：2元 止蝕位：1.66元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

留意恒指購證博反彈

歐洲政局不明朗，市場憂慮歐債危機重臨，環球股市持續向下，加上內地公佈的經濟數據遠較預期遜色，港股連跌7日，不單接連打破各主要移動平均線，周五更失守20,000點關口，低見19,901點，重回今年1月份水平，最後收報19,964點，一周累跌1,122點或5.32%，而國指則一周累跌739點或6.7%。上周日均成交金額為530億元，與前周相若。



總結一周，中國旺旺（0151）累升2.4%，為升幅最大藍籌，其次為業務同店營業額回復正增長的思捷環球（0330），累升1.9%，至於跌幅最大的首三位，包括中遠洋（1199）、中國神華（1088）等，累跌9%至10%。

重磅股中移動（0941）上周持續強勢，股價在周四再創逾兩年半新高89.85元，周五回吐收報86.9元，一周累跌2.1%，仍大幅跑贏大市；至於另一市場焦點股騰訊（0700），上周自高位急速回落，一度低見220.2元，累跌逾11%，其後股價回穩，一周累跌7.8%。

輪證市場方面，成交量較上周明顯增加，認股證上周日均成交金額68.9億元，佔大市成交比例由前周10.5%升至13%；而牛熊證上周日均成交金額，則由前周51.2億元升至65.6億元，佔大市成交比例由前周9.4%升至12.3%。

恒指股證成交比例大升

值得注意的是，近期恒指認股證的成交比例明顯增加，由前周五約22%低位升至上周五37%，反映不少投資者在大市經過七連跌下，傾向以恒指認股證捕捉大市反彈機會，投資者如看好港股短期表現，可留意恒指認購證(18164)，行使價21,800點，明年6月到期，屬中長期價外證，實際槓桿6.7倍。至於上周十大輪證升幅榜，全屬沽輪或熊證，恒指產品佔6席，其餘掛鈎股份包括中聯通（0762）、利豐（0494）和中海油（0883），而升幅首位的為恒指認沽證，一周累積升幅為430%。

恒指公司季度檢討公布，除了金沙中國（1928）成功晉身藍籌股行列，友邦保險（1299）的流通系數提升，在恒指比重由3.69%升至4.43%。友邦管理層早前表示，今年首季新業務價值增長創新高，按年升27%，第二季業務增長動力延續首季的強勁勢頭，預期今年能維持強勁增長。

友邦股價近日自高位回落，上周五最低跌至26.25元，最後收報26.5元，一周累跌6%。

投資者如看好友邦短期扭轉跌勢，可留意友邦認購證（18165），行使價28.5元，今年11月到期，為中期價外證，實際槓桿7倍。

股市縱橫

金山軟件可財息兼收

人行上周六終宣布調低存備金率0.5個百分點，政策面釋出暖風，對已連跌7日的港股，可望帶來正面的支持作用。

港股近期受「低氣壓」影響持續尋底，連帶不少實力二三線股也遭受池魚之殃而走低，就以股價一向較硬淨的金山軟件(3888)為例，也由上月中旬旬力位的3.72元，反覆走低至上周的3.2元水平始獲得較佳的承接，最後以3.22元報收，也反映3月29日低位支持的3.16元經得起考驗。金山軟件乃內地龍頭軟件開發、分銷及服務供應商，也因為其於安全技術及營運的經驗已逾14年，並擁有

大量的先進反病毒技術與人才，因此得以在行業中具有很強的競爭力。

騰訊為大股東有協同效應

金山軟件較早前公布截至去年底的成绩表，錄得收入升5.1%至10.2億(人民幣，下同)，純利跌12.8%至3.2億元，每股盈利28.86分，派末期息10港仙。上年同期連特別息派40港仙。去年第四季度的收益為2.8億元，較上季度增長17%及較上年同期增長13%。來自娛樂及應用軟件業務的收益分別佔本集團收益總額的67%及32%。集團自去年第四季起的

業務表現有所改善，配合騰訊(0700)去年7月向主席求伯君及另一董事會成員張旋龍購入15.7%股權(每股5元，涉資8.9億元)，成為單一大股東，有利發揮協同效應，所以金山軟件的盈利前景仍值得看好。

值得一提的是，求氏及張氏承諾3年內將不再減持，已把手持股份(求持股9.54%、張持股降至3.05%)的全部投票權，都委託予主席雷軍，令雷軍可持有約23%的股份控制權，以顯示在騰訊入股公司後，管理層仍然擁有有效控制權，相信對業務持續發展有利。

韋君



中國財政部最近發布進一步推動科技創新和產業結構升級，促進信息技術產業發展，推行鼓勵軟件產業和集成電路產業發展的企業所得稅政策，估計對促進行業發展有利，金山軟件有望成為國策下的受惠者。該股本期息10仙將於本月25日除息，適逢股價退近承接區，後市財息兼收的機會不俗。中短線博反彈暫看近期阻力位的3.72元。

人行放水 內銀內險可捧

環球股市在5月第二周全面下跌，主要受到法、希大選變天及美、中經濟數據失利影響，引發風險資金紛紛脫離商品市場獲利避險，在主要市場中，又以對沖基金視為「提款機」的香港市場跌幅達5.32%最大，恒指全周大跌1,121點，失守二萬點大關至19,964。不過，上周末人行終宣布減存備金率0.5個百分點，金融體系料釋放約5,000億元人民幣，反映人行面對4月份經濟進一步放緩已出招「放水」，並向歐美等主要經濟體帶出決心保持經濟增長、刺激內需的連貫政策，有利環球經濟。港股已連跌七日起賣，人行「放水」有利內銀、內險、內房低位反彈。

人行上周六傍晚宣布，從5月18日（本周五）起，調低存款準備金率0.5個百分點，大型銀行降至20%，中小型銀行降至16.5%，成為今年2月以來第二次調降存備金率，亦為去年12月以來的第三次，合共降低1.5個百分點，釋放資金逾1.2萬元人民幣。以大型銀行存備金率仍高達20%來看，面對外圍經濟下行風險加大，內地為保持經濟維持較快增長的目標，進一步調低存備金率的空間仍大，故坊間已有預期6月人行再「放水」之說。

本週歐美圍繞政經消息仍十分敏感，希臘大選後各政黨迄今仍未能合組新政府，希臘是否執行前政府承諾對歐盟援助貸款的緊縮開支條款亮起紅燈。此外，美聯儲局最近的議息會議報告將公布，有關經濟評估將引起市場對擴QE的敏感話題，均直接牽動投資者情緒。

美股表現並非太差

上周五美股道指再跌34點退收12,820，當天主要

受摩通炒熾衍生產品虧蝕導致股價急跌9%拖累，實際上在低位已吸引趁低吸納反彈，納指當天平收已呈回穩走勢。事實上，道指仍守高於上周低位12,700之上，美股表現並非太差，對已超跌的港股已具備反彈的條件。因此，人行「放水」刺激經濟的消息，對歐美、日、澳、韓等經濟均屬正面。

人行「放水」的受惠股以內銀四行、內險、內房為主。內銀四行中，中行上周雖受壓但力守3元大關報收，全周跌4.45%，跌幅相對較小，主因與收息率升至5厘有關（6月6日除息前持股有0.15元股息），倘大市反彈，中行仍將受捧。至於全周跌幅較大的農行（1288）跌6.44%、建行（0939）跌5.89%、工行（1398）跌4.49%，料續成中線資金低吸建倉對象。至於內險股，國壽（2628）上周尾市失守20元關，收報19.78元，全周跌8%，走勢雖弱，但已偏離基本因素，隨着人行「放水」有利支持內地股市向好，投資增值勢將推升盈利貢獻，故低於20元的國壽，已不失為逢低收集的優質股。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

瑞聲增添供應iPad配件

薩科齊落敗，市場憂慮法國削債決心；希臘未能組成執政聯盟，脫歐、破產之慮再次燃起；西班牙銀行又陷危機，歐債再次拖累環球股市表現；另外中國4月份的進出口數據差於預期，亦使投資者擔心中國的增長動力，恒指一周因而大跌1,121點或5.3%至19,965點，國指則跌739點或6.8%至10,143點，日均成交微跌3.3%至530億元。經過連日跌市後，恒指已由高位回落超過1,300點，相信暫時將在現水平整固。

股份推介：瑞聲科技（2018）主要從事生產及銷售聲學相關產品。集團今年首季純利達3.14億元人民幣（下同），按年增長15.5%，每股盈利25.58分。集團為蘋果旗下產品微型喇叭的主要供應商，主要客戶還包括蘋果、諾基亞、HTC、

摩托羅拉及RIM等智慧手機銷售商，市場份額高達60%，近日集團更成為iPad揚聲器配件的供應商，未來業務有保障。

另外，集團有計劃拓展微型光學鏡頭及天線技術等毛利率較高的非聲學零件業務，有利於整體毛利率的提高。

由於智慧手機技術逐步提升，消費者對手機質素要求不斷提高，因此市場對高技術的聲學相關零部件需求殷切，擁有高端技術及強勁研發能力的供應商可受惠。

永利澳門需守20.6元

摩根大通炒衍生工具或引強化金融監管，數據顯美國續復甦和中國調整發展形式漸見預期成效，紐約股市未延連跌劣勢，而港股5月11日收盤報19,964.83，跌262.65點。恒生指數日線圖呈第六支陰燭劣象，9RSI、STC%K、DMI+D1及MACDM1皆頂背馳，技術走勢解讀為：短期走弱、中期技術指標亦告惡化，整固形態日益明顯。惟中國經濟

濟朝預期形態轉變，只要4月份的數據獲合理、專業的解讀，則港股守19,901，便毋須下試19,842和19,687支持，須連克新裂口20,227至20,083的短期初步阻力。

股份推介：永利澳門(1128)今年一季度盈利達9.507億元(美元，下同)，同比升9.8%。其中貴賓廳的賭枱博彩投注335億元，較去年同期雖增加14.6%，但相對同期的44.7%漲

H股透視

金利豐證券研究部

中電信短線走勢改善

一直未能與蘋果(Apple: US)合作的中移動(0941)香港上月推出4G LTE服務，並將在深圳進行首次TD-LTE測試。剛於3月份推出iPhone 4S的中電信(0728)打破iPhone從不減價的規律，推出「買十送一」的合約計劃，以搶佔企業或機構市場份額。而聯通(0762)亦以進取的合約月費繼續於3G市場吸納客戶，反映內地3G市場的減價戰越演越烈。

中電信今年首季純利按年倒退6.5%至42.72億元（人民幣，下同），收入按年上升15.7%至679.29億元，其中移動銷售收入快速增長80.7%至56.41億元。集團表示由於iPhone 4S的推出，使得移動終端銷售成本大增，適當的增加營銷投入，移動業務可有規模發展，惟短期影響盈利能力。期內，3G客戶淨增加726萬戶，按季倒退7.6%，而ARPU則維持與去年同期若水平，為51.7元。由於iPhone於3月開始銷售，故對第一季業績貢獻不算太大，不過相信會對稍後季度的收入帶來支持。

債務形式收購降負債率

另外，移動服務收入的快速增長導致CDMA 網絡容量租賃費大幅提升，也導致網絡運營及支撐成本的增幅高於收入增幅。集團表示，將於年底前完成收購CMDA網絡資產，而下一個收購對象為北方固網資產，惟未有具體收購時間。集團去年資本開支為495億元，預計今年將增至540億元，大部分用於擴建寬頻光纖網，期望明年可提供全面20MB寬頻覆蓋。集團將傾向以債務形式進行收購，去年淨現金增加16.49億元，總負債對總資產的比例從2010年17.5%降低到2011年底的12.4%。走勢上，股價從3月高位4.77元（港元，下同）回落至3.85元，上周尾市呈近似「曙光初現」利好形態上升，快步隨機指數STC%K線突破% D線，移動匯聚背馳指數MACD熊差距收窄，短線走勢料有改善，宜候低3.9元水平吸納，反彈阻力4.3元，不跌穿3.8元可續持有。

海通證券

地，立足黃山、放眼全國，具有長三角、珠三角、環渤海區域覆蓋協同的格局，規模優勢明顯。

新增產能撐盈利增長

廣州永新年產12,000噸多功能、高阻隔包裝材料項目已於2011年7月建成投產；黃山年產12,000噸多功能包裝新材料項目已於2012年3月份建成投產。新增產能釋放和運營效率將在明年兩年顯現。

我們預計公司2012、2013年的每股收益分別為1.02元、1.28元人民幣。我們看好包裝行業下游需求的持續增長及公司經營情況一貫的穩定成長，參照可比公司給予2012年估值19倍市盈率，目標價19.38元人民幣，維持「買入」評級。

永新塑料軟包增長空間大

永新股份(002014.SZ)主要生產經營塑料彩印複合軟包裝材料、真空鋁箔包裝材料、藥品包裝材料、多功能薄膜等高新技術產品，客戶覆蓋食品、醫藥、日化、農化等多個領域，是中國塑料複合軟包裝行業的龍頭企業，規模、產能和市場佔有率位居塑料複合軟包裝行業第一。

全球包裝龍頭的業績拉動來自於新興市場。經中國包裝聯合會測算，2010年中國塑料軟包裝市場已突破300億元人民幣，但與美國約250億美元的軟包裝市

場，全球約600億美元的軟包裝市場相比，中國的塑料軟包裝規模仍相對較小，未來發展空間巨大。

國外成熟市場前五大企業的市场佔有率合計接近50%，而我國不足15%。相比較來看，我國塑料軟包裝企業規模與海外大企業相比仍有很大差距，市場集中度亟待提升，龍頭公司仍有較大成長空間。

公司目前擁有5萬多噸的彩印複合包裝年生產能力，且持續追加的投入；自我配套3萬多噸包裝薄膜生產線延伸產業鏈。產能分佈在黃山、河北、廣州3個生產基