

大唐金融

紅籌國企高輪 張怡

中石化逆市有勢續看好

內地股市昨日在內險及券商股受壓拖累下，現較明顯的調整壓力，而這邊廂的港股也在長假期前走疲，都導致市場氣氛趨於審慎。不過在昨日淡市中，中資股仍以個別發展為主，國企股方面，青島啤酒(0168)和東風集團(0489)便仍錄得逾3%進帳。此外，中交建(1800)繼周三漲逾7%後，昨再升1.69%。

中石化(0386)在昨日跌市中也告強，股價現先低後高的走勢，並以近高位的9.14元報收，倒升0.04元。中石化日前公布截至去年12月底止全年業績，同期錄得純利638.79億元(人民幣，下同)，同比跌12.8%，但較市場預期中值的618億元為佳。業績倒退，主要由於去年煉油業務虧損114.44億元，但已較2011年虧損357.8億元大為收窄。另一方面，集團旗下的化工業務倒退95.6%，至11.78億元；勘探及生產業務亦倒退2%，至700.54億元。

發改委本周二(26日)宣布年內首次下調成品油價格，從周三(27日)零時起，汽油、柴油最高零售價格每噸分別降低310元和300元人民幣，90號汽油和0號柴油零售價格每升分別降低0.23元及0.26元。同時，發改委又推出成品油價格機制完善方案，推進成品油價格市場化，更貼近國際油價，消息對主力從事下游業務的中石化可算是最為有利，旗下煉油業務未來擺脫巨虧已可預期。

政策面利好中石化後市，而此股派發末期息每股20分，與2011年相同，但另每10股送3股紅股，料也可望吸引市場資金的垂青。在股價逆市有勢下，料短期有力再試9.57元的年高位，惟跌穿10天線的8.8元則止蝕。

匯豐購輪21683獲氣夠

匯豐(0005)昨跌約1%，表現不算特別，但股價近期有築底跡象。若看好該股後市反彈走勢，可留意匯豐通購輪(21683)。21683昨收0.073元，其於今年6月17日到期，換股價為88.88元，兌換率為0.1，現時溢價0.28%，引伸波幅19.93%，實際槓桿20.6倍。此證雖為價外輪，但就勝在獲氣較強，爆發力亦強，故仍不失為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，惟預計中資股續以個別發展為主。

中石化

受惠成品油價格完善機制，業績具改善空間，料股價反彈未盡。

目標價：9.57元 止蝕位：8.8元

3月28日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.80059 (16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

中航科工受惠母公司注資

2013年3月25日，中航科工(2357)公布截止去年12月底全年業績：純利6億元(人民幣，下同)，按年升20.3%。若單計持續經營業務的純利，則較去年升35.14%。每股基本盈利11.2分，末期股息2分。期內，持續經營業務收入升26.6%至168億元。

2012年，全球經濟放緩，下行風險增大，中國國民經濟發展穩中有進。作為中國國民經濟和社會發展「十二五」規劃綱要確定的戰略性新興產業，中國航空工業積極踐行發展戰略，提高品質效益，為推動行業的全面振興打下了良好基礎。2012年，中航科工之控股股東中航工業繼續第四

年位列財富世界500強，排名累計上升116位，首次入選中國500最具價值品牌。

高負債經營影響盈利能力

公司財務指標簡評：(1)資產品質：公司目前的總體負債率為74%，屬於高負債經營。好在流動比率1.52，速動比率0.91，短期償債能力尚可。(2)經營品質：公司的經營利潤率不高，僅7.5%，在高負債的狀況下，公司獲得的股東權益回報率也只有6.58%，說明公司的盈利能力不強。

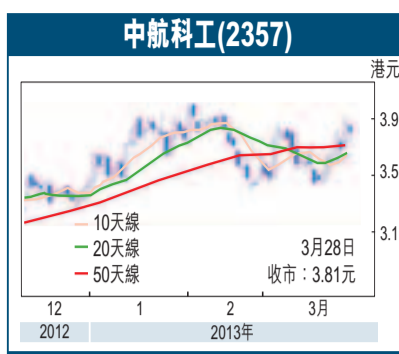
總體上，公司的資產品質一般，有一定的財務風險。目前的營運能力不

強，經營品質不高。

最近五年(排除2008年的非正常因素)，公司的平均每股盈利為0.122港元。並且2008年至2012年間，中國的國防開支複合增長率為12%，同期中國航空工業集團的收入複合增長率達到19%，預計中國航空工業集團的未來收入增長幅度可以繼續領先國防開支。

因此，參考公司股票在聯交所交易的平均市盈率(27倍)，推算公司的目標股價是0.122 x 27 = 3.30港元。2012年末每股淨值 = 2.08港元。

截至2013年3月28日，中航科工的H股價格是3.81港元，淨資產倍率1.86



倍。雖然該價格高於我們推算的目標價格，但是鑒於快速增長的中國國防需求，以及中航科工能持續受惠母公司中國航空工業集團的資產注入，我們認為該股值得長線投資者關注，長期增值的潛力巨大。建議在目前的價格區間，繼續逢股價回落時買入。(摘錄)

資金換馬 電力股受捧

內地股市昨日顯著受壓，上證綜指急跌2.82%報收，對亞太區股市氛圍構成利淡影響。不過，菲股則因料首季經濟增長強勁，加上獲惠譽調升主權信貸評級，卻見逆流而上，除屢創紀錄高位外，收市更續升2.7%。亞太區主要股市方面，日經受出口股拖累，收市跌逾1.26%。至於港股明顯受內地股市急跌所累，加上多間公司配股及供股集資亦影響投資者的入市意慾，恒指呈低開低走的行情，全日高低位為22,390/22,132，收市報22,299，跌165點或0.74%，成交735億元。4月期指時而輕微低水，時而輕微高水，收市報22,316點，跌145點，炒高水16點。港股長假期前表現反覆，在技術走勢未見轉差下，預計大市短期上落市的格局暫難擺脫。

外圍市場繼續充斥不明朗因素，塞浦路斯中央銀行宣布，所有銀行將於當地時間星期四中午重開，並推出一系列措施防資金外流。市場憂慮塞浦路斯銀行重開帶來混亂，另外意大利政局不明朗，亦不利大市氣氛。事實上，歐元兌美元近日跌穿1.28關，也反映市場避險情緒已告升溫。

歐債危機時好時壞，繼續困擾金融市場。而人行近期連番在市場正回購「收水」行動，加上中銀監即日起全面升級收緊對銀行理財產品監管，市場再憂慮會削弱銀未來盈利表現，也成為相關板塊受壓的原因。觀乎民生銀行A股(600016.SS)大跌8.82%，而本地H股(1988)沽壓也頗大，收市跌7.91%。

四大行H股的建設銀行(0939)、工商銀行(1398)、農業銀行(1288)和中國銀行(3988)，則分別跌0.2%至2.1%，相對的抗跌力較強。四大行已先後派發完去年業績，大部分表現都優於市場預期，中行現時市盈率低於6倍，工行相對較高，也只不過7.41倍，論估值都不算貴，而四大行股息率都逾5厘，回報則頗為不俗，有關因素對股價中線走向可望帶來正面的支持作用。

在昨日跌市中，本地及內地電力板塊相

對的表現仍佳，反映資金傾向換馬吸納有業績支持的股份。國企電力股的華能國電(0902)昨以近全日高位的8.28元報收，升1.1%。華能去年全年賺多3.67倍到55.12億元(人民幣，下同)，每股基本及稀釋盈利0.39。期內營業收入1,339.67億元，按年增0.41%，派末期息21分，增幅逾3倍。龍頭電力股有佳績支持，派息亦已因業績理想而調升，也難怪板塊得以成為資金「避險所」。

光伏股逆市走強

光伏太陽能股在昨日跌市中相對硬淨，漢能太陽能(0566)由0.47元反彈至0.495元平收，承接力較強。至於中國保綠(0397)受公布去年業績虧損4.12億元的影響曾跌至0.19元，但同樣自低位反彈至0.21元，倒升3.96%。講開又講，保綠去年虧損逾4億元，主要是反映期內減持漢能股權及物業、機器折舊等，對公司全力轉型拓展下游太陽能發電並無影響，公司持有現金2.6億元及上月公布出售體檢業務等料套現逾2億元，加上部分太陽能電池站收益持續增長，今年度扭虧為盈已是可預計之內，股價炒前景，保綠近日藉業績失利而調整後，反為未來開展升浪更有紮實基礎。



大市透視

3月28日。在內外交迫的背景，港股反彈了三日後再度回復跌勢。內地銀監會發出了新指引，規範銀行理財業務投資運作，銀行板塊全面受壓，是拖累內地和本港兩地股市的主因。歐債憂慮繼續升溫，塞浦路斯事件的震盪餘波未了，加上意大利在二月國會議選後政局依然未穩，歐洲股市開始展現出較全面的下跌調整態勢。

歐債憂慮升溫，歐元匯率進一步跌穿了1.28美元再創4個月新低。資金避險意識仍在提升，美國和德國10年國債收益率，分別回落至1.85%和1.27%，資金有流入債市避險的跡象。弱勢地區股市，如意大利、西班牙、以至印度、巴西，都明顯跌下來了，相對強勢的德國股市DAX指數，亦終於跌穿了前期高點7,871，形成了頭部位置，估計已進入了下跌調整階段。

關注美股首季季結後表現

事實上，美股能否在首季季結後保持絕對強勢，是我們接下來最大關注點之一。以美股道指來看，現時在14,500歷史高位水平已窄幅震動了有兩周時間，中短期走勢進入關鍵時刻，14,400的圖表支撐位不容有失，否則下跌調整走勢將會明顯展現。

內房透視

恒大短線乏上升動力

恒大地產(3333)公布2012年核心盈利按年跌28%至620億元(人民幣，下同)。盈利較市場預期的88億元低30%。落差主要由於營業額及毛利率較市場預期低。公司營業額增長5%至653億元，較市場預期的750億元低13%，主要由於部分房地產項目延遲完成。售樓平均價按年削7%至5,972元一平米。毛利率由2011年33%跌至2012年28%，行業平均水平為36%。淨負債權益比由2011年的74%降至2012年的28%，而行業平均為59%。

不派息或觸發降評級

為了改善公司財政狀況，公司於2013年1月以每股4.35港元配售10億股，及決定不於2012年派息。恒大

恒指在周五出現先跌後修復的行情，在盤中曾一度下跌超過300點，但是在龍頭國有銀行和香港地產股的領軍反彈下，大盤得以修復部分失地。恒指收盤報22,300，下跌165點，主板成交量回升至735億多元，但是沽空金額亦同步激增至83.3億元。技術上，恒指的反彈阻力維持在22,500，在未能升穿這關口之前，短期下跌尋底格局未可打破。盤面上，內銀股已成為了空頭新建倉的目標，潛在沽壓依然沉重。

在周五，建行(0939)、中行(1988)、中行(3988)、以及招行(3968)，沽空金額分別錄得有7.8億元、5.7億元、4.6億元和2.8億元。(筆者為證監會持牌人)

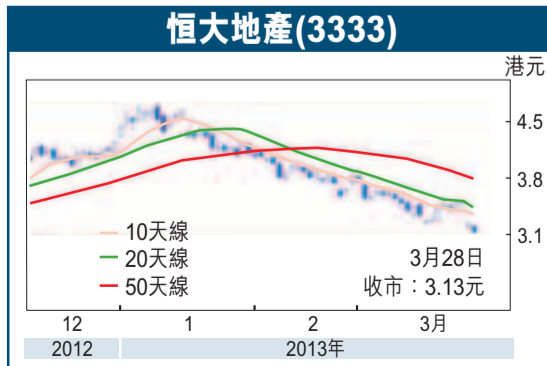
證券分析

中國黃金國際長線買入

中國黃金國際(2099)2012年營業收入3.32億美元，同比增長6.8%符合預期。歸屬母公司淨利潤7,093.8萬美元，同比下滑10.7%，對應每股收益0.18美元。收入上升主要由於長山壕礦產產量同比增加4.4%，甲馬銅精礦產量同比增長19.7%。淨利潤下滑由於(1)礦產金成本上升及銅價下滑；(2)2011年出售大店溝金礦項目收益693.2萬美元；(3)第4季管理費用環比增30.9%；(4)所得稅上升。預計2013年礦產金、銅精礦產量分別增長4%、2.6%，分別上調單位綜合成本7.6%、8.1%。

關注長山壕二期是否提早投產

根據公司計劃調整黃金、銅精礦產量及成本預測，上調收入4.1%至3.80億元，下調歸屬母公司淨利潤3.8%至7,398萬美元，對應每股盈利(EPS)0.19美元。公司2013年產量增長有限，擴建產能於14/15年爆發，關注長山壕二期是否提早投產。維持目標價32.5元及「長線買入」評級。



10大內房股中表現最差的股份。現價相當於5-6倍2013年市盈率，相對每股資產淨值8.45港元折讓60%，估值廉宜。然而，本行相信公司短期缺乏股價催化劑，建議持有，6個月目標價為3.40港元(昨收市價3.13港元)，相對每股資產淨值折讓60%。