紅籌國企 高輪 張怡

國藥落後 具反彈條件

內地股市昨日反彈依然乏力，上證綜指曾低見2,217點，再度造出今年以來低位，收市則微跌0.11%。除滬深股市表現欠佳外，這邊廂的港股在清明節假期前也未見太大突破，市場投資氣氛趨於審慎下，也令到有表現的中資股有所減少。A+H方面，新華制藥於深港兩地的表現均佳，其A股(000756.SZ)漲近1成至停板，而H股(0719)則升4.07%。

醫藥股近期明顯跑贏大市，相信部分原因與長三角地區發現多宗H7N9禽流感個案有關。作為行業龍頭股的國藥(1099)近日受配股消息影響，股價較不少同業遜色，昨收25.05元，升0.15元，有追落後條件。國藥是於上周四(3月28日)宣布配售最多約1.66億股H股，配售價24.6元，集資約40億元。據悉，配股集資主要是為了改善集團資產負債比率。

國藥較早前宣布發行80億元（人民幣，下同）公司債券計劃，首批已發行40億元公司債利率為4.54厘，低於市場利率的6厘，如今又落實配股，料負債比率將可降至低於70%，將有利集團未來進一步拓展內地分銷網絡。國藥去年收入1,358億元，按年升33%；毛利率受累中央限制藥價，由8.17%降至8.06%；純利則增26%至20億元，升26%，每股盈利0.82元，現價市盈率24.63倍。

雖然國藥估值已不便宜，但資金傾向流入藥業股，令相關板塊可享溢價，而該股近日在退至50天線(約24.93港元，下同)水平漸喘穩，都有利後市博反彈。現水平上車，上望目標仍睇年高位的28.1元，惟失守24.5元支持則止蝕。

中移購輪24183鑊氣較盛

中移動(0941)近日呈日升日跌的走勢，若看好該股後市回升走勢，可留意中移法興購輪(24183)。24183昨收0.141元，其於今年7月29日到期，換股價為88.88元，兑換率為0.1，現時溢價9.18%，引伸波幅22.06%，實際槓桿14.6倍。此證雖為價外輪，惟現時數據尚算合理，加上成交在同類股證中交投較暢旺，故為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛轉濃，預計中資股表現也較波動。

國藥控股

負債比率下降，有利未來業務拓展，資金傾向流入醫藥板塊，其反彈空間仍可看好。

目標價：28.1元　　止蝕位：24.5元

AH股 差價表

4月3日收市價

人民幣兑換率0.79902 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	3.08	10.94	77.50
儀征化纖股份	1033(600871)	1.90	6.23	75.63
洛陽玻璃	1108(600876)	1.65	5.15	74.40
天津創業環保	1065(600874)	2.83	8.62	73.77
洛陽鉬業	3993(603993)	3.29	8.98	70.73
東北電氣	0042(000585)	1.02	2.75	70.36
南京熊貓電子	0553(600775)	2.58	6.76	69.5
北人印刷	0187(600860)	2.50	6.51	69.32
昆明機床	0300(600806)	2.10	5.27	68.16
山東新華製藥	0719(000756)	2.30	5.64	67.42
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.18	2.88	67.26
海信科龍	0921(000921)	3.55	7.69	63.11
經緯紡織	0350(000666)	4.71	9.54	60.55
上海石油化工	0338(600688)	3.14	6.17	59.34
廣船國際	0317(600685)	6.42	11.59	55.74
兗州煤業股份	1171(600188)	10.20	16.85	51.63
北京北辰實業	0588(601588)	1.81	2.98	51.47
大連港	2880(601880)	1.78	2.69	47.13
第一拖拉機	0038(601038)	6.24	9.38	46.85
中國鋁業	2600(601600)	2.95	4.11	42.65
晨鳴紙業	1812(000488)	2.91	4.00	41.87
紫金礦業	2899(601899)	2.51	3.40	41.01
上海電氣	2727(601727)	2.89	3.90	40.79
中國中冶	1618(601618)	1.53	2.04	40.07
江西銅業股份	0358(600362)	16.62	22.12	39.96
金風科技	2208(002202)	4.28	5.60	38.93
四川成渝高速	0107(601107)	2.46	3.19	38.38
大唐發電	0991(601991)	3.54	4.32	34.52
中海發展股份	1138(600026)	3.58	4.33	33.94
廣州藥業股份	0874(600332)	26.15	30.98	32.56
中海集運	2866(601866)	2.03	2.33	30.39
華電國際電力	1071(600027)	3.82	4.35	29.83
金隅股份	2009(601992)	6.03	6.86	29.77
深圳高速公路	0548(600548)	2.91	3.24	28.24
東方電氣	1072(600875)	11.82	12.88	26.67
中煤能源	1898(601898)	6.69	7.11	24.82
民生銀行	1988(600016)	9.28	9.68	23.40
中信銀行	0998(601998)	4.22	4.37	22.84
中海油田服務	2883(601808)	16.32	16.59	21.40
安徽皖通公路	0995(600012)	3.98	3.99	20.30
中聯重科	1157(000157)	8.23	8.24	20.19
中國遠洋	1919(601919)	3.51	3.51	20.10
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.01	1.92	16.35
比亞迪股份	1211(002594)	23.40	21.73	13.96
中國東方航空	0670(600115)	3.38	3.10	12.88
中興通訊	0763(000063)	12.34	11.10	11.17
中國人壽	2628(601628)	20.05	17.42	8.03
中國石油股份	0857(601857)	10.28	8.72	5.80
新華保險	1336(601336)	26.55	22.42	5.38
中國南方航空	1055(600029)	4.23	3.53	4.25
濰柴動力	2338(000338)	25.05	20.90	4.23
中國銀行	3988(601988)	3.56	2.94	3.25
交通銀行	3328(601328)	5.80	4.73	2.02
華能國際電力	0902(600011)	8.40	6.80	1.3
招商銀行	3968(600036)	15.80	12.79	1.29
廣深鐵路	0525(601333)	3.67	2.96	0.93
中國石油化工	0386(600028)	9.07	7.24	-0.10
中國國航	0753(601111)	6.71	5.33	-0.59
中國南車	1766(601766)	5.09	3.98	-2.19
中國神華	1088(601088)	28.15	21.85	-2.94
工商銀行	1398(601398)	5.34	4.09	-4.32
上海醫藥	2607(601607)	17.10	13.06	-4.62
農業銀行	1288(601288)	3.60	2.73	-5.37
青島啤酒H	0168(600600)	48.30	36.53	-5.65
中國中鐵	0390(601390)	3.74	2.79	-7.11
建設銀行	0939(601939)	6.30	4.67	-7.79
中國太保	2601(601601)	25.65	18.64	-9.95
中信証券	6030(600030)	16.68	12.12	-9.96
鞍鋼股份	0347(000898)	4.72	3.41	-10.60
中國鐵建	1186(601186)	6.95	4.95	-12.19
中國交通建設	1800(601800)	7.25	4.99	-16.09
安徽海螺	0914(600585)	26.15	17.97	-16.27
中國平安	2318(601318)	59.75	40.76	-17.13
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.00	5.38	-18.81

證券 推介　　金利豐金融集團

維達毛利率改善候低吸

維達國際(3331)為內地生活紙製造及銷售商之一，近年行業競爭激烈，集團產品亦漸趨多元化。集團推出毛利較高的嬰兒、女性及長者護理品牌，計劃2014年有關的收入佔比提高至20%，銷售額增加2至3倍，屆時並錄得盈利貢獻。嬰兒紙尿褲品牌「貝愛多」3條紙尿褲生產線於去年完成調試，預計年產能將達3億片。

今年內地銷售目標額1億

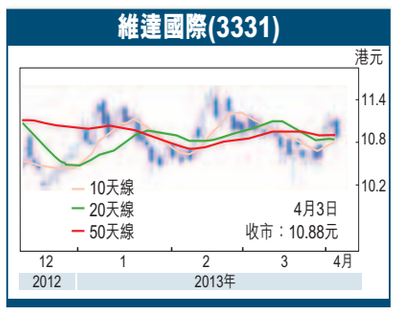
集團表示，去年9月底的訂貨會反應理想，嬰兒紙尿褲錄得約5,000萬元人民幣的訂貨金額，並擬於今年將銷售網絡擴展至全國，今年目標銷售1億元人民幣。

維達去年收入同比增加26.4%至60.2億元，純利升逾3成至5.4億元，毛利率擴大3.6個百分點至30.8%。木漿為主要生產材料，隨着價格回落，去年原材料佔收入比例從57.3%減少至52.5%。集團去年於低價時增加木漿採購量，足以支持生產需求至8月，有效鎖定毛利率。

年底設計總產能達75萬噸

去年全年產能共增加7萬噸，但受到產能限制，產品供不應求，因此去年向第三方採購原紙約4萬噸的半製成品，較自行生產的成本每噸貴1,000元人民幣，令銷售成本增加。隨着今年多個擴產工程落成，今年底設計總產能可達75萬噸，同時增設自動化生產線及自動立體化倉庫設計，可提升整體生產效率。

維達成功將負債比率維持於可控水平，從2011年底39.4%降低至去年的31.8%，手持現金7.5億元，可配合未來的整體擴充計劃。業績公佈後翌日，股價裂口高開，惟上升動力不足，STC %K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，可考慮10.8元吸納(昨收市10.88元)，11.6元見阻力，不跌穿10.5元可續持有。



港股勢弱 謀定後動

美股隔晚再創歷史新高，2月工廠訂單升3%勝預期，以及政府同意提高私人醫療保險的保費，刺激保險類股急漲成為推升因素，道指攀上14,662，標普衝上1,570。不過，周三亞太區股市互有升跌，日股大升2.99%創2個月以來最大升幅，但泰國則跌1.94%、印度跌1.26%。韓股續跌0.15%，菲、台、星、馬則溫和上升。內地股市清明長假期前偏軟，而港股則高開低走，高升159點見22,527後即掉頭回落，二線內銀續受理財產品規範呈大弱勢，恒指倒跌最多挫84點，午市乏力反彈，在22,300水平上落爭持，尾市收報22,337，跌30點或0.14%，成交減至522億元。港股未能承接美股創新高而倒跌，凸顯淡市氛圍續主導。今天為清明節休市，日、歐央行均有議息後決定，有利港股謀定後動。

■司馬敬

期指市場對美股創新高反應審慎，高開後湧上22,514即乏力回落，一度急跌至22,280，收報22,346，全日跌43點，成交合約5.6萬張，較恒指高水9點，反映大戶對假後股市走勢仍審慎。

朝韓緊張局勢進一步升級，但韓股續微跌，日股在美股創新高及憧憬日央行推「激進量寬」下，大升358點高收12,362。不過，香港、內地股市持續弱勢教人失望。

歐洲央行今議息，由於德、英、法等早前公布的製造業指數(PMI)均差於預期，經濟趨惡化，加上塞浦路斯險遭破產，故今次議息會否作出減息行動亦受注目。歐央行是在去年5月7日減利率至0.75厘，相對於英國0.5厘、美國0.25厘，面對經濟不振，歐央行有減息條件。講開又講，國基會(IMF)對救助塞浦路斯銀行危機，開出條件最初是要徵存款稅，其後招數更辣，重組銀行的辣招中要凍結大戶(10萬歐元以上)資金等條款，估計要損失4-6成，俄國即以「打劫」形容。不過，IMF原來只佔100億歐元援助的1成，總裁拉加德表示，IMF將分3年提供10億歐元。塞國因買了大量希臘債券而因重組債務被大削值，塞國招致國庫空虛而無力拯救問題銀行，為了區區100億歐元，塞國為被免金融崩潰，幾乎什麼條件都被迫接受。

提及的金山軟件(3888)在主席雷軍增持消息曝光後，昨日延續升勢，接近高收7.84元，創出三年新高，再漲0.41元或5.5%，成交達1.39億元，凸顯市場對雷軍向騰訊(0700)購入金山股份成為單一大股東的行動投信心一票，反映雷軍看好今年業績更上層樓。

日擴量寬前 興業買商廈

公司動向方面，在日本央行制定2%通脹目標大擴量寬前夕，香港興業(0480)昨宣布購入日本地產項目，為日後物業升值食頭啖湯作部署。香港興業斥資34.73億日圓(約2.86億港元)，購入東京新宿的西新宿1丁目22番9號，包括一塊土地及其上蓋的一幢13層高辦公樓，名為Graphio Nishi-Shinjuku Building。

數碼收發站

大市 透視

國指三連跌 防破底而落

葉尚志
第一上海
首席策略師

4月3日。港股繼續反覆整理的行情，尤其是在清明節長假的影響下，資金入市積極性出現減弱，總體謹慎觀望的氣氛是有所轉濃的。事實上，恒指在過去三周，主要是反覆徘徊在22,000至22,500範圍內。期間，雖然美股屢創歷史新高，但是對港股都未能構成刺激推動作用，港股仍然處於低位徘徊格局，仍在延續由2月開始展現的反覆向下運行模式。如果美股出現漲後的掉頭回整，將會對弱勢港股帶來多大的打擊，是我們目前的關注重點之一。以操作的角度來看，一天美股不跌，始終是弱勢港股的隱憂。

恒指在周三呈現衝高後回壓的行情，反彈幅度依然受制於22500關口，彈性未見增強，尤其是在縮量的背景下，說明了資金在現水平介入的意慾不大，盤面的承托力處於脆弱狀態。恒指收盤報22,337，下跌30點，主板成交量進一步縮減到僅有522億多元。值得注意的是，國企指數已走了一波三連跌，周三收盤報10,759，要提防國企指數有率先跌穿前期低點10,713，出現破底而落的走勢。

盤面上，權重股板塊繼續分化行情發展。香港地產股和內房股，在前期累跌幅度已多的前提下，加上短期政策面風險已獲得釋放，股價走勢有逐步進入盤底過程的跡象。個別績優、基本面較強的內房股，如世茂房地產(0813)、融創中國(1918)、碧桂園(2007)、富力地產(2777)、以及綠城中國(3900)等等，股價都已做出了觸底後的強力彈升。至於內銀股方面，整體短期壓力依然未能消除。其中，中信銀行(0998)、農行(1288)、民行(1988)、以及招行(3968)，股價都出現了破底而落的走勢。

宏華等超跌股可關注

另外，由於大盤整體的穩定性未能恢復過來，中小盤股的回吐壓力亦開始出現加劇，建議在操作上要注意股價的短期波動風險。值得注意的是，有一些基本面良好的個股，如宏華集團(0196)、天能動力(0819)、聯想(0992)、比亞迪(1211)、長城汽車(2333)以及中國建材(3323)等等，短期跌勢已進入了技術性超跌階段，如果股價進一步再跌的話，撈底博反彈的操作窗口將會打開，建議可以關注跟進。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

歐經濟惡化 今議息受關注

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

中國人民銀行自今年春節後至今連續多次進行正回購操作，顯示人行回收市場早前寬鬆政策引發過多流動性的意圖明顯，但基於人行現階段只是通過公開市場來調節資金流以及引導市場對人行貨幣政策偏向的預期，故就政策訊息的釋放層面屬於較溫和的收緊訊號，預期人行只限於採取公開市場操作的行動對股市產生的負面影響亦將有限。

近年來，內地金融機構通過這些現受強化監管的理財商品以高息貸款方式，把資金投放到被銀行正規貸款拒諸門外的高風險私營機構。根據信貸機構惠譽的統計，截至2012年底，理財商品總餘額為13萬億元人民幣，較2011年同比大增52.9%。中銀監已於2013年3月27日發表《關於規範商業銀行理財業務投資運作有關問題的通知》，正式開始收緊商業銀行從事理財商品的業務。中央推行這項政策來規限銀行理財產品的增長，亦意味將控制中國影子銀行活動及整體信貸膨脹的速度，反映對市場流動性亦將帶來收緊的影響。

意大利政局不明朗以及歐元區經濟惡化，令投資人普遍對歐債問題持較高度的戒心，目前聚焦於歐洲央行周四議息會結果，若歐央行未有採取可紓緩市場憂慮的實際行動，對市場氣氛及投資人情緒將帶來消極影響。而港股假後短期內維持反覆格局的機率較高，預估恒生指數短線活動區間於22,650至21,800點。(筆者為證監會持牌人)

交銀國際

港股 透視

雷軍增持金山的背後

金山軟件（3888）2013年4月2日發布公告，主席雷軍增持金山股份，成為金山第一大股東。雷軍在金山的個人持股從增持前的1.45億股（股權約佔總股本的12.4%）增至1.74億股（約14.9%）。

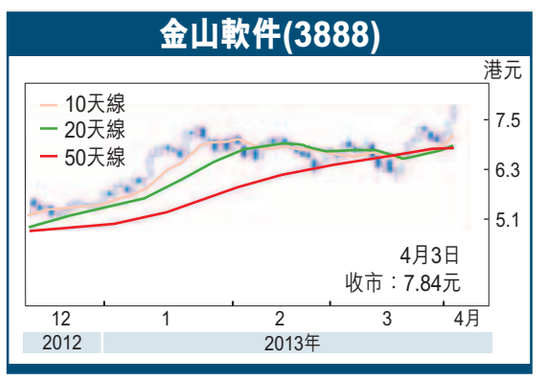
騰訊支持雷軍增持

我們建議投資者從以下幾個角度來理解此次股權變動：

雷軍對金山的意義重大，作為金山的靈魂人物，雷軍與2011年7月回歸金山以後，逐漸完成了各項子業務的MBO和團隊重建，令整個公司的團隊士氣、市場導向、發展勢頭，都呈獻了嶄新的面貌。公司完成了從一個傳統的軟件公司向互聯網公司的轉變，而職業經理人的加盟，尤其是傅盛加盟KIS更是使毒霸這塊老業務通過從收費到免費的模式而煥發了生機。金山從2012年中開始的業績表現和市場表現，雷軍功不可沒。

金山管理層透露，騰訊也非常支持雷軍的此次增持，而騰訊和金山也一直保持着非常良好的合作關係。騰訊和KIS在安全領域、流量導航方面也一直保持着良好的合作。騰訊從15.2%到12.7%的股份的變化，並不會影響到雙方的戰略合作關係。

有利提高決策能力

此次增持，讓作為金山靈魂人物的雷軍成為金山第一大股東，有利於將來雷軍領導金山繼續發展，有利於提高公司決策能力和執行效率，以及管理團隊的建設。而此次1.9億港元（相當於6.5港元/股）的增持，也表明了雷軍對金山長期發展的信心及承諾。

金山是我們的首選，維持買入評級和7.7港元的目標價(昨急升5.5%，收報7.84元)。