

章君

紅籌國企 高輪

張怡

蒙牛醞釀併購有利反彈

A股於周三反彈後，昨日又告轉弱，並企於2,200點之下報收，至於這邊廂的港股回升的力度則較強，有助市場投資氣氛改善，而中資股也不乏有表現的板塊或個股。A+H股方面，南京熊貓A股繼周三漲1成至停板後，昨再升1成又漲停板，而H股(0553)也唔執輸，再創3.42元的年內高位，收報3.41元，升10.75%。

蒙牛乳業(2319)自本月中以來，主要在23.2元至21.35元的區間內上落，昨雖逆勢走疲，收報21.95元，跌0.05元，表現無疑跑輸大市，但因股價靠近橫行區底位置，而集團短期也有收購消息醞釀，所以不妨繼續留意。蒙牛日前就市場流傳有關該公司可能收購一家在港上市的乳業公司時，重申有關買賣資產的談話只是非常初步，確認公司尚未就有關流傳所指的收購作出任何決定。同時，現代牧業(1117)的通告則表示，正與第三方已就可能出售公司的若干資產進行初步磋商，也強調並無達成可能出售事項之條款且公司尚未就可能出售事項簽訂任何最終協議。

蒙牛洽購現代牧業部分資產似漸明朗化，只是未到簽約階段，兩間公司齊齊發出澄清聲明，也是市場慣常做法。現代牧業乃屬內地最大的乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商，蒙牛則在內地從事乳製品生產及經營業務，乃屬中國領先的乳製品生產商之一。蒙牛透過收購現代牧業進軍奶源市場，料可大為有效控制產品質素，對提升消費者的信心有利，所以一旦成事，消息面應屬利好。趁股價調整期收集，博反彈目標仍睇年高位的24.3元，惟失守低位21元支持則止蝕。

中移購輪24725夠鏖戰

中移動(0941)昨1.21%，為大市領頭羊之一，若繼續看好其後市反彈走勢，可留意中移瑞銀購輪(24725)。24725昨收0.123元，其於今年7月29日到期，換股價為88.93元，兌換率為0.1，現時溢價7.4%，引伸波幅20.89%，實際槓桿16.96倍。此證雖仍為價外輪，但就勝在交投為同類股證中最暢旺的一隻，現時數據又屬合理，加上爆發力不俗，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反彈勢頭仍佳，市場氛圍改善，料續有利中資股後市表現。

蒙牛乳業

市傳正洽購現代牧業資產，消息面應屬利好，股價處整固期，具反彈空間。

目標價：24.3元 止蝕位：21元

4月25日收市價

AH股 差價表 人民幣兌換率0.79478 (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(%)

股市 縱橫

重汽估值吸引看高一線

美股道指昨晚跌43點，內地股市昨日更掉頭回落0.86%完場，不過在一眾內銀、石油、石化股等重磅藍籌股領漲下，港股仍能反覆向好，連單計數再有逾200點連進。港股過去兩個交易日已一口氣反彈近600點，繼之前收復10天及20天線後，昨一度重上50天線之上，好友已明顯佔上風，料續有利資金重投前期被冷落的行業龍頭股，其中中國重汽(3808)便屬其中之一。

重汽主要業務為專營研發及製造重卡及有關主要總成及零部件。由於房地產調控政策，加上基建投資速度放緩等因素的影響，去年重卡市場

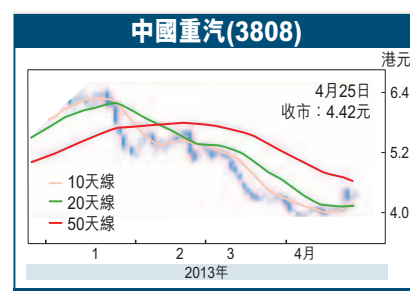
持續低迷。中國重汽雖貴為行業龍頭企業，但行業經營環境欠佳，該公司業績也難逃大倒退的命運。集團較早前公布的業績顯示，截至去年12月底止，集團營業額為278.88億元(人民幣，下同)，按年增加23.8%。錄得純利倒退78.7%至1.23億元，每股盈利4分。末期息1.5港仙，而2011年則為10港仙。

雖然重汽去年業績欠佳，惟從今年3月份數據可以看出，進入傳統需求旺季的重卡市場開始走穩，有短期已復甦的跡象。此外，管理層也預期，今年重卡目標銷售增加110%，主要是睇好內地重卡市場溫和復甦及出口增

加。另一方面，重汽母公司中國重慶汽車集團為內地第三大的重慶汽車製造商，持有集團51%權益；至於第二大股東德國曼集團(MAN SE)，為全球第三大重慶卡車製造商，持有集團25%權益。兩大控股股東實力雄厚，對重汽拓展市場也大有裨益。

控股股東實力雄厚

值得一提的是，由中國重汽和德國曼公司合作推出的SITRAK重卡，已於今年1月份正式下線，該系列以無故障作業的頂級德國品質全方位契合內地高檔物流對持續高效運營為嚴格要



市底轉強 期指結算前屠熊

周四亞太區股市未受美股隔晚小幅調整而普遍上揚，反映今周以來資金流向續看好區內主要股市，日股續升0.6%上撲14,000關，印度、台股升逾1%的表現較佳。內地股市在升跌爭持中失守2,200關，但港股卻承接周三強勁升勢而續高開115點衝上22,299水平，其後雖受A股跌市而升幅收窄至30點，但反而成為大盤資金乘勢吸納機會，午市前後抽升上22,486高位，急升逾300點，一度突破50天線，內銀、中移動(0941)及匯豐(0005)成領漲股，尾市升幅回順，收報22,401，全日升218點或0.98%，成交維持628億元水平。預期4月結恒指重上22,500水平，昨幾乎一步到位，雖尾市回順，但已反映市底轉強，續有望向22,500/22,600推進。

司馬敬



4月期指下周一結算，昨大部分時間炒高水，曾升至22,508，收報22,420，仍高水19點。昨日港股在周三急升近400點後，昨天未理會美股回軟而進一步升叩22,500水平，最大效應是起到屠熊證作用，約相當於1,500張期指市值的恒指熊證被打靶，成為過去兩天急彈近600點的大鱗點心。

美股在剛公布的3月份耐用用品訂單按年下跌5.7%，遠差於預期的下跌2.8%，但得力於部分企業業績向好及油價等商品價格反彈，道指僅回落43點收市14,676，相對於周二急升逾150點及近期大升市，仍屬大漲小回，基調仍佳。昨天亞太區股市維持向好態勢，說明市場仍聚焦維持量寬及預期歐、美、中繼續刺激經濟政策，而歐央行較之前幾次大幅縮減。路透測算，人行本周淨投放1,240億元人民幣，相對於之前連續9周淨回籠資金，力度已呈遞減趨勢。

內地經濟放緩，人行似有配合適度「放水」。人行公開市場昨日進行180億元人民幣正回購操作，期限28天。周二人行僅進行100億元正回購操作，規模已較之前幾次大幅縮減。路透測算，人行本周淨投放1,240億元人民幣，相對於之前連續9周淨回籠資金，力度已呈遞減趨勢。

繼日行(1988)季績勝預期後，四大行打頭陣

的中行(3988)報喜，首季純利為398.15億元人民幣，升8.2%，略高於市場綜合預測的392億元人民幣。其中淨利息收入669.6億元人民幣，升10.5%，淨息差2.22%，比去年底提高0.07個百分點。手續費及佣金收支淨額為247.3億元人民幣，升16.9%。

中行季績中性偏好

中行首季資產減值損失82.61億元人民幣，升50.9%。不良貸款率0.91%，較去年底跌0.04%。至於存款總額9.88萬億元人民幣，比去年底升7.65%。貸款總額7.3萬億元人民幣，比去年底增6.72%。

中行3月底的核心資本充足率為10.33%，較去年底跌0.21個百分點；資本充足率為13.23%，跌0.4個百分點。核心資本率略降，無礙中行的國際系統銀行地位。

總括而言，中行季績屬中性偏好，有利支撐處於低價位的股價回升，中線前景仍甚吸引。

日前提及的中國忠旺(1333)首季毛利率回升近3個百分點至28.4%，果然獲基金追捧，昨躍升4.7%收報2.66元，已開展見底回升的走勢。

大市 透視

港股延續穩中向好態勢

4月25日。環球股市仍在延續低位反彈回升的行情，市場對於政策面的憧憬期待，是支持刺激資金在相對低位介入的主要原因。歐元區未能擺脫經濟下行風險，加大了歐洲央行減息機會，是近來觸發歐洲股市全面彈升的消息因素。目前，市場謹慎悲觀氣氛已出現逐步扭轉，並且有轉為正面積極的趨勢。資金會否從債市轉投股市，日圓貶值會否再度提速，相信將會是股市增加流動性的指標信號。

內銀好淡角力白熱化

恒指出現高開高走，在盤中曾一度挑戰22,500點整數阻力關，中資金融股繼續領漲，而石油石化股板塊也確認展開了觸底彈升行情，有望成為目前盤中主力之一。恒指收盤報22,401，上升218點，主板成交量進一步增加至627億多元。技術上，恒指升穿了前一級微型浪頂22,252，強化了中短期升勢。然而，恒指在22,196至22,215出現跳升缺口，在未有特別利多消息出現之前，要提防缺口有被填補的可能。總體上，恒指後市可望延續穩中向好的發展模式，而短線支撐點已確立於21,800。



葉尚志 第一上海 首席策略師

盤面上，內銀股依然是多空博弈的主要戰場，尤其是在一季報出來後，多空對戰的局面更是進入白熱化階段。其中，焦點股日行(1988)急漲了4.8%至9.82元收盤。然而，空頭建倉的態度依然積極，暫時仍未見有撤離的明顯跡象。另一方面，內地成品油價格確認下調，消除了短期不明朗因素，刺激石油石化股板塊全面走強。中石化(0386)漲了2.03%，中石(0857)漲了1.36%，中海油(0883)漲了2.85%。

煤炭金礦弱勢板塊回勇

另外，由於大盤穩定性已恢復過來，資金對一些股價低殘的弱勢板塊，有再度關注的傾向，也令到熱點出現了切換，而一些在早前逆市走高走勢強勁的股份，如環保概念和醫藥板塊，反過來卻出現了高位回整、整固的行情。弱勢板塊裡面，煤炭股和金礦股漲幅居前。中國神華(1088)和兗州煤(1171)，分別漲了超過3%。招金(1818)和紫金(2899)，也分別漲了超過4%。(筆者為證監會持牌人)

H股 透視

太保業務增長勝預期

中國太保(2601)公布，2013年第一季歸屬於母公司的淨利潤達22.2億元(人民幣，下同)，同比增長241.3%，符合我們的預期，主要是由於投資收益增加和減值虧損下降。淨資產環比增長3.4%至994億元，符合市場預期。

首季淨利逾22億

第一季度新個人保費為50.47億元，同比增長12.6%，高於我們的預期。然而，銀保管道受市場關注，原因是這個管道貢獻總退休金51億元的一大部分(同比增長61.5%)。若退休率於未來數季持續高企，2013年將需到期支付另一筆約454億元的款項，這或會增加公司的流動資金壓力。

財險保費增2成

中國太保的第一季財險保費增長20.1%至207億元，遠高於2012年的平均水準11.2%，並高於我們的預期。我們估計，2013年第一季的年化投資回報率及綜合投資回報率分別為4.53%和5.27%，較2012年第一季分別高出196個基點和2個基點。估計截至第一季為止的浮虧已從去年底約18.5億元跌至約7.50億元。基於優於同業的新個人保費增長，我們維持「買入」評級。昨收市27.60港元，升0.35港元或1.2%。

比富達證券(香港)

證券 推介

中鐵建可望重拾升軌

自3月12日內地宣佈鐵道部將全面改革，實行政企分開以來，一眾鐵路相關股份大幅回吐。中鐵建(1186)股價從年初高位9.54元算，最多曾跌逾32%，股價重返到去年9月份大升浪前的起步點。經過一個多月調整，市場已逐步消化鐵道部政改分開的負面消息。近日中鐵建董事長表示，市場對消息過分憂慮，鐵道部改革對公司的影響是正面的，改革的主要方向是鐵路建設市場化，將有利於擴闊融資渠道以及增加鐵路工程盈利水平等，有助整體鐵路市場可持續性發展。

毛利率增至10.62%

中鐵建近日公布2012全年業績，營業收入4,843億元(人民幣，下同)，按年增加5.89%；淨利潤84.78億元，按年增加7.95%；毛利率按年提高0.12%至10.62%；末期息亦得到相應增加，按年增10%。毛

利率改善主要有三個原因：一) 期內水泥與鋼鐵等主要建材價格下跌，降低工程成本。二) 該股近年亦加大對非工程承包業務的發展力度，包括房地產開發、城市軌道建設以及BT(建設—轉讓)等項目，該些項目毛利率明顯較高。營運數據顯示，2012年非工程承包業務新簽合同額1,289億元，同比增长33%，實現收入881億元，同比增长40%，佔營業額收入總額17.8%，比2011年增長4.42百分點。更值得參考是，實現利潤(稅前利潤)57億元，同比增长35.55%，佔利潤總額的52.37%，比2011年增長11.31個百分點。三) 該股近年開始加快「走出去」步伐開拓海外市場，目前主要集中於非洲和中東等地區。2012年海外新簽合同額同比增16%。由於海外合同平均毛利率15%，較集團整體毛利率10.6%為高，有助提高整體毛利率。對比另外兩隻同類鐵路股，中鐵建的財務狀況應

該最為優勝。中鐵建的總負債/總資產比率22%，中鐵和中交建均為33%。

財務健康較同業優勝

更值得留意的是，中鐵建目前擁有非常充裕現金，高達922億元(目前該股總市值約810億元)，均較同業優勝。筆者相信該股在整體財務實力上較同業優勝，將有助其在BT或BOT項目方面形成競爭優勢。

未來盈利能見度高

截至2012年末，中鐵建未完成合同總額達1.49萬億元，足以覆蓋未來3-5年銷售收入，而且該數據在未來數年仍將持續增長；按照鐵道部十二五規劃，未來三年複合增長率將超過6%。筆者估計，新一任政府要達到經濟穩步增長目標，唯一最有效的渠道應該是基建。估值方面，以周四收市價7.66港元算，現價預測市盈率7.95倍，市賬率1.03倍，給予12個月目標價9.3港元。由於近日反彈走勢急速，宜候7.2港元附近買入。