

紅籌國企高輪 張怡

A股有力彈 中信証券可捧

內地五一長假期結束，A股今日復市，因中證監上周五公布修訂《證券投資基金管理運作辦法》，擬將股票基金的倉位下限由60%調高至80%，變相增加入市資金，而中證監和內地媒體最近對外資大舉沽空A股又表達高度關注，加上市傳外管局最快於本月底啟動新一批為數2,000億元人民幣的RQFII額度，都可望為仍低殘的滬深股市帶來支持。

另一方面，內地券商的銀河證券日前展開了招股前推介，集資規模約10億至15億美元。此外，市傳國泰君安國際(1788)母公司亦擬於5月啟動A股上市。A股消息面利好，而短期內本地又有大型同業上市，或帶來影子股效應，同業的中信証券(6030)可望受惠於影子股炒作，反彈空間不妨看高一線。

中信証券為行業龍頭，集團最近公佈，今年第一季度營業收入為29.53億(人民幣，下同)，按年上升23.6%；淨利潤增長13%至9.75億元，每股收益9分。季內，投資收益按年大增1.31倍至11.1億元。雖然內地停止新股上市的政策，集團旗下的保薦費用下降對業績構成影響，但市傳中央將重啟A股IPO，這方面的因素不難成為該股後市的造好的催化劑。

中信証券周二收報17.6元，已成功升破3月25日以來的17.44元阻力位，趁股價初破位跟進，上望目標為年高位的21.4元，惟失守20天支持的16.48元。

友邦購輪20996較可取

友邦保險(1299)周二曾創出34.9元的上市以來新高，最後回順至34.45元報收，若看好該股後市攀高行情，可留意友邦美林購輪(20996)。20996現價報0.178元，其於今年9月30日到期，換股價為35.05元，兌換率為0.1，現時溢價6.91%，引伸波幅25%，實際槓桿9倍。此證為輕微價外輪，但因現時數據較合理，交投也為同類股證中較暢旺的一隻，故續為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢向好，續有利資金流入中資股，料相關股份可繼續成市場焦點。

中信証券

A股具追後潛力，短期有內地券商來港上市，預計市場炒影子股，也有利相關板塊的表現。

目標價：21.4元 止蝕位：16.48元

AH股 差價表 4月30日收市價 人民幣兌換率0.79448 (16:00pm)

Table with 5 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

建滔化工有力後來居上

內地五一假期結束，今日股市恢復交易，觀乎追蹤滬深上市A股的香港交易所交易基金(ETF)周二假前均能隨港股走高，預示投資者對內地股市假後復市可望出現補漲行情抱有信心。值得一提的是，港股已五連升，其間即使A股表現欠佳，都未為市場帶來太大的負面影響，一旦滬深股市止跌回揚，對本地股市向好走勢料將有正面的推動作用。

港股近期走勢已明顯好轉，連帶一些前期被冷落的實力股也紛紛抬頭，就以周一推介的建滔積層板(1888)為例，便見連日造好，周二以全日高位

下周三除淨 冀財息兼收

建滔化工早前派發截至去年12月底上半年業績，錄得純利20.97億元，倒退19%，但末期息仍大增68%，每股派

42仙，並按10送2比例派送紅股。據管理層指出，集團股價對資產淨值折讓較大，是次派發紅股，不但冀增加股份流通量及回饋股東，亦希望收窄折讓令股價可反映每股資產淨值。講開又講，上述末期息及紅股將於本月8日(下周三)除淨，在股價仍未真正發力前伺機上車，後市不難「財息兼收」，而論值博率也屬不俗。

另一方面，截至去年12月底止，建滔化工每股賬面淨值(PB)高達35.857元，即現價較資產淨值折讓近6成，其估值被嚴重低估可見一斑。此外，該



股價市盈率8.6倍，今年預測市盈率約7.77倍，在同業中也處於偏低水平。

瑞銀在較早前發表的研究報告，輕微上調建滔化工2013年-2015年每股盈利2%，目標價睇28.7元不變，評級由「中性」上調至「買入」。趁股價初破位跟進，料股價不難後來居上，中線博反彈目標為3月上旬阻力位的26.9元。

港元轉強 港股有支撐

美股隔晚再以先跌後升結束，道指升上14,839，升21點，而標普續創新高報1,597，納指升0.66%收報3,328，三大指數在四月中均升近2%，而標普更連續6個月上升，強勢畢。周三亞太區股市普遍五一假期休市，日、澳、紐股市偏軟，印尼升0.53%。中國4月PMI降至50.60，略低於預期，反映經濟持續放緩，但消息未引起區內市場過敏反應，澳紐市場跌幅溫和，而歐洲無休市的倫敦股市仍有0.5%升幅，反映市場焦點仍投放到歐央行炒減息及美聯儲局議息續寬量，憧憬歐、美、中續採刺激經濟政策防止經濟進一步下滑，風險資金續在股市等資產市場尋求較高回報。內地股市今長假期後重開，PMI失利影響有限，港股可望在外圍市進一步向好下，向23,000推進。

司馬敬



數碼收發站

在聯儲局議息會議揭曉前，美股周二受美國商業活動出乎意料地首次收縮，為三年來首次，蓋過了消費信心及樓價上升的正面影響，曾拖累美股低開一度急跌84點，但尾市再度出現趁低吸納而收復失地，並倒升完場，顯示美股強勢保持。事實上，美國標準普爾Case/Shiller 2月樓價指數創出七年來最大升幅，4月消費者信心指數反彈，仍有利投資氣氛。

內地PMI放緩 憧憬撐經濟

國家統計局及中國物流與採購聯合會昨日公布，內地4月份製造業採購經理指數(PMI)50.6，略低於市場預期的50.7，較3月的50.90回落0.3個百分點。相對於上周匯豐公布PMI初值急跌1.1個百分點至50.5，內地官方數據顯示經濟減速未如匯豐數據般加速，屬市場預期可接受範圍，不會引發過敏反應。當然，內地最新PMI數據顯示經濟動力受外圍經濟影響而持續放緩，大環境將促使內地採相應舉措振興經濟，包括刺激

內需及出口退稅，股市炒前景，憧憬季經濟低位回升仍是支撐股市反覆向好的動力。

港股周二連升5日重越100天線，而10天升穿20天線擴闊至85點，確認4月18日21,423已見底回升，加上大市反覆企於22,500/22,700之上，有望吸引中線資金入市，從內銀季績勝預期而引發補倉帶動上升來看，內銀去年度末期息在6月除息，其5-6厘的息率將吸引實力投資者及基金增持，有望支撐大市穩步上揚。

另一方面，周二紐約美電曾低見7.7599，收報7.7602，與上月多徘徊7.765來看，顯示港元需求增加，有資金回流的跡象，對處低位反彈的港股而言，屬利好消息。港股吸引外資回流的因素，包括港股、內地A股在三、四月大落後於外圍市場，企業季績普遍績優，加上人民幣波幅擴闊，人民幣再現升值動力，對港股市正面。至於美、日股市高攀後，不排除吸引部分資金獲利回流港股市，均有利港股中線上升前景。

投資 觀察

內地保增長預期升溫

中國4月份官方編制的製造業採購經理指數(PMI)下降至50.60，儘管處於擴張區間，但數值略低於市場預期，主要受新出口定單明顯收縮所拖累，製造業後勁動力不足的態勢增加市場憧憬中國政策將向穩增長傾斜。

港股下行風險舒緩

金融市場開始對中國將偏向保經濟平穩增長而調校適度貨幣政策的預期，並相信美國聯儲會掌握更多理據來維持現行的寬鬆貨幣政策，日本央行未來將有可能推行更多量寬措施，連同歐洲央行將於短期內減息的預期高唱入雲等預期與因素，預計將會舒緩港股短期內面臨的下行風險。

隨着意大利終於完成籌組新政府以及塞浦路斯危機最終近平息，歐債問題早前再呈現發酵的苗頭最後亦已被控制下來，有更多跡象顯示歐債危機的最壞時刻已成為歷史，預計將對提振投資人風險胃納方面帶來正面的影響作用。

美國經濟首季成長率未符合市場預期，另歐元區經濟表現亦每下愈況，中國經濟增長動力呈現疲乏等負面因素，皆將反復妨礙專

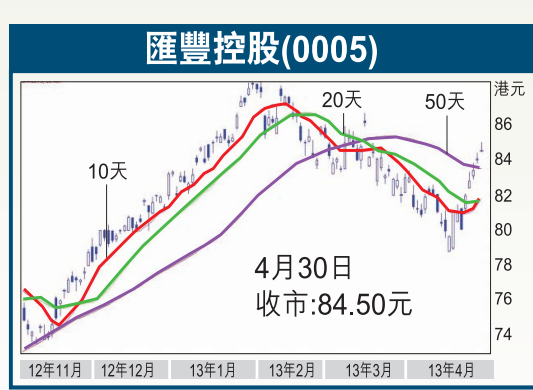
業投資人特別是海外資金於更多正面宏觀因素出現較積極投進港股的意慾，令港股於5月份的彈升動力受制。

不過，港股估值偏低、內地將可能適度維持市場流動性於平穩偏鬆的環境、市場對內地可能短期內釋出個別領域的經濟改革政策訊息的預期以及對個別重點穩增長政策出台的憧憬升溫、以及港股企業2013年第一季業績普遍符合市場預估的成長速度等正面因素，皆有利資金偏向採取擇機收集盈利前景理想及估值吸引的股類。

故此，我們建議投資人利用港股處於反覆態勢而估值偏低階段，以未來六至八個月作為投資期，選擇產業獲政策優勢而具中長期成長力的板塊作投資收集的佈局。預估恒生指數短線活動區間於23,200至22,000點。(筆者為證監會持牌人)

港股 透視

匯豐息率吸引可持有



匯豐控股(0005)日前宣布，旗下匯豐保險(亞太區)同意出售韓國合資人壽保險公司Hana HSBC Life約50%股權。繼2011年5月匯豐行政總裁歐智華宣布策略目標後，集團已出售多項非核心業務。

據匯豐公告表示，截至去年底止，Hana HSBC Life資產總值約為24.7億美元，預計交易最快可於5月10日完成。

集團表示，是次交易反映了該行進一步落實早前定下的策略，未來將繼續投資於開發韓國環球銀行及資本市場業務。

PB1.1倍 估值合理

集團去年歐洲業務表現欠佳，歐洲經濟前景仍然不明朗，對業務營運有重大阻力，我們預期歐洲業務表現短期難以改善，將繼續拖累整體盈利表現。預期匯豐控股將會集中發展亞洲地區，集團早前表示未來將集中發展六個亞洲地區，包括中國、澳洲、印度、印尼、馬來西亞和新加坡。匯豐現價為預測市盈率(PE)11.1倍，市賬率(PB)1.1倍，估值合理，股息率逾4%，建議追求高息回報的投資者，可繼續持有。

第一上海證券

內房 透視

雅居樂利潤率趨穩定

雅居樂(3383)3月公布2012年度業績，營業額同比上升31%至301億元(人民幣，下同)；核心盈利同比增长21%至49億元。毛利率收窄12.5個百分點至41.5%，主要由於結算貢獻的減少；預期2013年海南清水灣項目的貢獻將增加至營業額的20%左右，將有利於公司利潤率的穩定。

海南清水灣項目貢獻提升

雅居樂2013年的合約銷售目標約同比增长30%至420億元，約為370萬方的銷售面積。公司計劃2013年可售資源同比增加15%至660億元，預期去化率約為65%左右。公司首季度錄得累積合約銷售金額為75億元，累積合約銷售面積為64.7萬平方米，同比分別增長17%和24%；首季度合約銷售均價為每平方米11,603元；佔比全年目標18%。推售貨源區

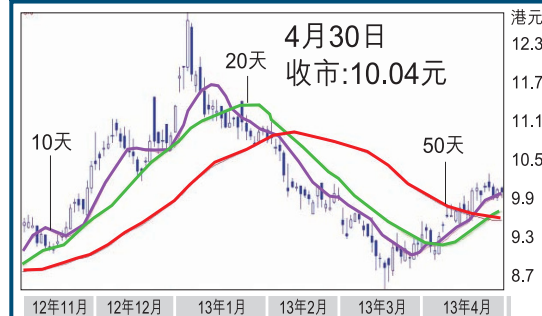
域分佈更加合理，華南佔比從68%下降至57%，外省佔比從14%上升至26%，雲南和海南佔比為17%。

雅居樂去年收購610萬平方米的土庫備，每平米成本僅為495元。截至2012年底，公司土庫備總計為3,492萬平方米，平均成本為每平米1,148元，佔比2012年銷售均價11%。公司於2013年新推13個新項目可貢獻100億元的銷售收入；產品策略主要集中於剛需和首次改善。公司力主加快營運效率，提升開發節奏，拿地至開盤控制在12個月左右。

淨負債率64% 擁現金97億

雅居樂目前的淨負債率為67%。公司目前債務總額為276億元，其中一年期短期債佔比22%。其目前手持97億元的充沛現金，可償付一年期短期債。

雅居樂地產(3383)



預期公司今年現金流入約為530億元，現金流出約為490億元，現金流壓力輕。

源於最新的盈利估算，我們給予公司12個月12.17港元的目標價(周二收市10.04港元)，相對於其2013年20.29港元的每股資產淨值(NAV)折讓40%，相當於2013年6倍的市盈率，上升潛力為21%，維持為買入評級。