紅籌國企 高輪

張怡

中海油趨穩伺機收集

內地最新公布的數據優於預期，紓緩市場對經濟放緩的憂慮，惟觀乎消息對A股的刺激頗為有限，上證綜指微跌0.06%報收，至於這邊廂的港股走勢也變得頗為反覆，尾市沽壓最見明顯，惟觀乎中資股仍以個別發展為主。A+H股方面，復星醫藥於滬港兩地的表現均佳，其A股(600196.SS)升3.86%，而H股(2196)也漲3.95%。

中海油(0883)近個半月以來，主要在13.6元至14.8元的區間內上落，在昨日波動市下，該股仍能維持反覆向好的勢頭，收報13.74元，微升0.02元，但表現已明顯優於大市。中海油較早前公布截至今年3月止三個業績，營業收入上升14%至561.79億元（人民幣，下同），反映其業務增長勢頭仍佳。值得一提的是，集團於二月底完成收購加拿大油企Nexen後，至三月底，Nexen產量貢獻為6.98萬桶。由於未計及Nexen前的全年產量目標，維持全年3.38億至3.48億桶油當量，而隨着新收購提供盈利貢獻，其未來盈利增長動力仍在。

集團於本月初已發行接近40億美元債券，據悉債券的成本非常低，並獲得270億美元的投資者認購金額，而發債後，目前的現金流充足，淨負債水平亦達健康水平，故並無配發新股計劃。

中海油現價市盈率7.71倍，今年預測市盈率7.91倍，在同業中仍具吸引力。趁股價逆市趨穩跟進，中線上望目標仍睇年高位的17.06元(港元，下同)，惟失守13元支持則止蝕。

購輪25335年期長較可取

中海油在昨反覆市中表現相對硬淨，若繼續看好其後市表現，可留意年期較長的海油麥銀購輪(25335)。25335昨收0.12元，其於明年11月17日到期，換股價為14.68元，兌換率為0.1，現時溢價15.58%，引伸波幅28.11%，實際槓桿5.63倍。此證雖為價外輪，爆發力亦欠勁，不過其有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證中較暢旺的一隻，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢反覆，中資股料維持個別發展。

中海油

新收購將提供盈利，業績前景仍樂觀，估值不算貴，有利後市反彈。

目標價：17.06元　　止蝕位：13元

AH股 差價表

6月3日收市價　　*停牌

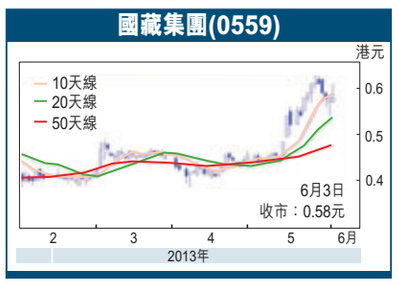
人民幣兌換率0.78982 (16:00pm)

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)	3.16	11.56	78.41
洛陽玻璃	1108(600876)	1.67	5.53	76.15
洛陽鉬業	3993(603993)	3.04	8.99	73.29
東北電氣	0042(000585)	0.99	2.84	72.47
天津創業環保	1065(600874)	3.37	9.17	70.97
北人印刷	0187(600860)	3.55	9.54	70.61
昆明機床	0300(600806)	2.33	5.94	69.02
南京熊貓電子	0553(600775)	3.24	8.20	68.79
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	2.70	67.53
山東新華製藥	0719(000756)	2.12	5.06	66.91
經緯紡織	0350(000666)	5.25	9.96	58.37
兗州煤業股份	1171(600188)	7.91	14.55	57.06
海信科龍	0921(000921)	4.80	8.04	52.85
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.45	9.09	52.65
北京北辰實業	0588(601588)	1.92	3.20	52.61
大連港	2880(601880)	1.75	2.64	47.64
紫金礦業	2899(601899)	2.08	3.09	46.83
大唐發電	0991(601991)	3.21	4.73	46.40
上海電氣	2727(601727)	2.79	3.87	43.06
晨鳴紙業	1812(000488)	3.02	4.12	42.11
江西銅業股份	0358(600362)	15.44	21.00	41.93
中國鋁業	2600(601600)	3.04	4.11	41.58
四川成渝高速	0107(601107)	2.35	3.16	41.26
中國中冶	1618(601618)	1.51	2.03	41.25
中海發展股份	1138(600026)	3.23	4.26	40.11
中煤能源	1898(601898)	5.07	6.58	39.14
中國東方航空	0670(600115)	2.54	3.07	34.65
廣州藥業股份	0874(600332)	29.85	35.97	34.46
金隅股份	2009(601992)	5.51	6.35	31.47
中海集運	2866(601866)	2.00	2.25	29.79
深圳高速公路	0548(600548)	2.93	3.24	28.57
金風科技	2208(002202)	5.85	6.45	28.37
民生銀行	1988(600016)	9.50	10.38	27.71
華電國際電力	1071(600027)	3.62	3.95	27.62
東方電氣	1072(600875)	11.94	12.78	26.21
比亞迪股份	1211(002594)	32.95	35.12	25.90
中信銀行	0998(601998)	4.13	4.36	25.18
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.81	1.90	24.76
中國遠洋	1919(601919)	3.34	3.43	23.09
中海油田服務	2883(601808)	16.32	16.75	23.05
安徽皖通公路	0995(600012)	3.97	4.07	22.96
中興通訊	0763(000063)	12.42	12.55	21.84
中聯重科	1157(000157)	7.21	7.09	19.68
中國南方航空	1055(600029)	3.58	3.51	19.44
中國石油股份	0857(601857)	9.00	8.53	16.67
新華保險	1336(601336)	26.50	24.93	16.04
招商銀行	3968(600036)	15.64	13.77	10.29
上海醫藥	2607(601607)	14.84	12.76	8.14
中國南車	1766(601766)	5.20	4.41	6.87
中國石油化工	0386(600028)	7.96	6.74	6.72
中國人壽	2628(601628)	19.84	16.52	5.15
濰柴動力	2338(000338)	27.90	22.91	3.81
中國國航	0753(601111)	6.50	5.31	3.32
中國銀行	3988(601988)	3.68	2.96	1.81
交通銀行	3328(601328)	5.90	4.72	1.27
中國神華	1088(601088)	25.60	20.46	1.18
廣深鐵路	0525(601333)	3.41	2.72	0.98
鞍鋼股份	0347(000898)	4.12	3.28	0.79
華能國際電力	0902(600011)	8.08	6.39	0.13
工商銀行	1398(601398)	5.40	4.21	-1.31
建設銀行	0939(601939)	6.27	4.81	-2.96
中信証券	6030(600030)	17.10	12.99	-3.97
農業銀行	1288(601288)	3.62	2.74	-4.35
中國中鐵	0390(601390)	3.94	2.84	-9.57
青島啤酒H	0168(600600)	54.00	38.83	-9.84
中國太保	2601(601601)	26.25	18.62	-11.35
中國平安	2318(601318)	57.85	39.63	-15.29
中國交通建設	1800(601800)	7.26	4.94	-16.07
安徽海螺	0914(600585)	25.05	16.95	-16.73
中國鐵建	1186(601186)	7.53	5.07	-17.30
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.59	6.25	-21.19
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
上海石油化工	0338(600688)	2.85	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.11	*	-

股市縱橫

韋君

白酒保真系統 國藏前景大



積極進軍中國高端白酒消費市場的的國藏集團(0559)剛宣布推出保真防偽系統，並以五糧液等多家知名白酒製造商合作，推出百元酒產品，由今年開始的三年內建立起三千家直營、加盟店及一萬輛惠民直銷流動電動車，拓展內地巨大的白酒消費市場，國藏集團的盈利前景相當巨大。

內地白酒市場去年以來面對塑化劑、假酒及限制公費等不利因素影響，引致白酒價格大幅下滑，消費者欠缺信心而銷量下降，被業界評為白酒業的衰退期，尤其是假酒當道、高端白酒價格過高，令年產值高達三四千億元的白酒行業陷於低迷局面，重建消費者對優質白酒的信心成為業界首要關注課題。國務院去年七月發布的《國家食品安全監督管理體系「十二五」規劃》，明確規定「酒類產品電子追溯系統覆蓋試點經營單位」。

國藏集團子公司國藏酒莊董事長唐通透露，該集團已斥資8,000萬元建立起國藏保真系統(RFID物聯網技術)，領先業界，保證旗下營銷的每一瓶都是安全純正的中外名酒，消費者透過手機掃描、上網等即可識別真假。

國藏酒莊除了獨家經銷「五糧液釀神」高端白酒外，並全力發展以每瓶100元的知名品牌白酒，正與川酒六朵金花達成合作，即五糧液、歛南春、郎酒、瀘洲老窖、沱牌、全興等，以保真、價廉讓內地老百姓品嚐知名美酒，市場發展潛力巨大。國藏並將匯聚茅台、洋河大曲、古井貢酒、西鳳酒、董酒、汾酒等組成中國一線名酒品牌，打造中國品質酒保真銷售平台。

推百元名酒 流動車直銷

據了解，為保證城鎮較低收入人群的酒飲用安全，國藏酒莊計劃在三年內推出一萬輪惠民電動車，以百元名酒為賣點，今年可望推出1,000輛。

值得一提的是，國藏已建立的保真防偽系統及龐大直營、加盟及流動車直銷網絡，除名酒品牌外，可招攬外國名酒及必須消費品如奶粉等民生用品，令國藏成為賣優質真貨巨型銷售集團，以今年內可建立500間直營、加盟店及流動車1,000輛，估計可帶來逾10億元人民幣營業額，明後年落實擴大銷售網點及惠民車後，盈利將有巨大增長空間，不妨收集作中線持有。國藏昨逆市曾升上0.61元高位，尾市受大市轉跌影響，平收0.58元，成交逾1,100萬元，可伺機吸納，中線首個上望目標為1元水平。

港股雖弱 非太差勁

周一亞太區股市面對上周五美股急跌逾200點下，市場聚焦日本及內地市場，日股在日圓升至100邊緣水平下續大瀉512點或3.72%，利差套息的影響亦波及菲股同樣在大型回吐壓力狂跌3.68%，跌穿7,000關。至於內地股市受惠5月PMI數據勝預期先升後微跌1點，港股亦隨之波動，低開近百點後曾倒升最多172點見22,564，但又因匯豐公布的5月PMI終值遜預期，令港股反覆倒跌，尾市受歐股市重開急挫1%而跌幅擴大，恒指收報22,282，全日跌109點或0.49%，成交592億元。港股在6月市首個交易日曾反彈上50天線22,463水平，但在市場信心低弱及技術弱勢下，尾市雖跌百點，但大市回落至22,300/22,200範圍未遇大型拋壓，表現非太差勁，顯示大戶對後市並非過於看淡。■司馬敬

數碼收發站

港股尾市走樣，主要受歐洲主要股市開市後急跌逾1%影響，擔心其後公布的PMI數據失利，但結果歐元區5月PMI終值升值至48.3的15個月高位，是4個月來首次上升，好過初值的47.8，亦好過4月終值的46.7，反映當地製造業收縮幅度明顯改善，但指數仍連續第22個月處於50以下的收縮水平。另一方面，德國PMI由4月的48.1升至49.4，是2月以來最高，略低於50擴張收縮分界線。法、意、西的PMI亦告上升，令市場對歐經濟改善增加信心，帶動股市跌幅明顯收窄甚至倒升。

匯豐公布5月中國PMI終值為49.2，為8個月低點，較初值49.6再跌0.4個百分點，與上周末中國官方公布的PMI上升至50.8明顯背馳。內地股市反覆微跌而抗跌強，主要是數據反映生產加快拉動，新訂單、就業及採購指數微弱改善，製造業活動有望企穩。

歐元區PMI向好有利股市

作為世界第二大經濟體，中國的5月PMI數據勝預期，歐元區內的德、法、意三大經濟體PMI亦好於預期，有利上周高位調整的美、歐及亞洲主要股市喘定或反彈，尤以美股上周五大跌209點具刺激力，蓋歐元區經濟好壞直接影響債務危機會否惡化，從而對金融股影響至大。

至於大落後的港股亦具正面影響，恒指由上月23,512高位急回至昨天的22,249，已大跌1,263點，恒指跌穿50天線後，10天線已跌穿20天、100天線，技術弱勢令市場信心大失，反而成為大戶部署中線收集良機，22,200/22,100已甚具吸引，包括內銀、內險、內房及原材料、資源股均具中線低吸價值。此外，上周急跌的房託股已值博，其中越秀房託(0405)及置富產業信託(0778)的預期息率回升至6.8%和5.0%。

公司動向方面，現代教育(1082)繼上周在深圳開分校拓展港人深子弟學校外，昨收市後再宣布訂立合資協議成立合資公司，以於香港、澳門、台灣及中國大陸發展教育服務，包括教育科技、網上教育、幼稚園、小學、中學及專上教育及職業訓練教育課程，大為提升該股中長線前景，現價0.35元市值僅逾2億元，以兩岸四地概念而言，市值有倍升遠景，不妨作中線收集。

大市透視

恒指反彈阻力降至22600

葉尚志
第一上海
首席策略師

6月3日。港股連跌三日後，在昨日繼續反覆震動向下的行情走勢。總體上，大盤的回吐調整壓力未盡消散，相信恒指仍有下探22,000關口水平尋找支撐的可能。事實上，隨着全球央行的放水行動到了一個階段性的終結，全球股市的回吐壓力正在逐步浮現。以美股道指來看，正如我們在早前指出，已形成了雙頂回落的態勢，而道指的圖表支撐點在14850。日股日經指數繼續消耗性上升後的急挫，周一再跌3.72%至13,261收盤，短期超跌狀態已出現，估計在12,500至13,000區間，有望找到底部位置的機會。

恒指表現反覆，以22,302開盤後曾一度拉升到盤中最高點22,564，但是高位回吐壓力仍大，大盤最終被壓回到接近全日最低位來收盤，彈性依然是來得比較疲弱的，預示着後市可能仍有調整空間。恒指收盤報22,282，下跌110點，主板成交量回降至592億多元。技術上，恒指走了一波四連跌，仍在延續反覆下推的走勢發展，反彈阻力從22,900關口水平，進一步下壓到22,600，估計後市有下試22,000的傾向。

資金流入成長型股份

盤面上，權重指數股板塊持續受壓，香港地產股、房託基金、以及公用股，壓力依然沉重。而香港銀行股的壓力亦開始明顯表露出來，恒生銀行(0011)跌0.64%，東亞銀行(0023)跌1.15%，中銀香港(2388)跌1.54%，三隻股份的股價都已跌回到50日均線以下。目前，權重指數股板塊普遍處於弱勢，在未有領漲板塊再度出現之前，相信大盤仍將難以擺脫回整格局。而在大盤處於調整勢頭的背景下，市場有展開新一輪汰弱留強的擠壓過程，估計資金有流入成長型股份的傾向，對於績優的互聯網股、消費類股、澳門博彩業股、以及製藥股，建議可以多加關注。(筆者為證監會持牌人)

比富達證券(香港)

投資觀察

美債賣壓增 投資者審慎

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

美國十年期公債孳息率自2013年5月22日後再上破2%水準，至5月28日更上升至2012年4月上旬以後的最高水準。

目前市場對美國經濟前景的看法及聯儲會就退出政策時間表與佈局方式的預期，成為短期內主導美國公債孳息率會否進一步趨升的關鍵，而美國經濟現況與前景，亦是影響聯儲會決定何時退出政策的主要考量，兩者相互影響與牽動，顯示出較複雜的形勢導致目前投資市場感到迷惑。

基於全球主要央行自2008年美國爆發金融海嘯後，皆實施進取的傳統及非傳統寬鬆貨幣政策，過去近三年的歐債危機困擾，促使泛濫的全球流動性，不少停泊美債領域，令美國十年期公債孳息率於2012年7月下旬曾跌至1.39%的低水準，並自2012年4月中旬至2013年5月22日大部分時間於2%以下游走，反映若市場一旦對美債孳息率將開展回升趨勢的預期達到共識，初期內勢將令美債市場面臨較大的賣壓。

美公債孳息率未來一旦呈現急速趨升的壓力，股價價值將因貼現率趨升而下跌，削弱港股吸引力。雖然中國官方5月製造業採購經理指數(PMI)為50.8優於市場預期，但市場普遍對中國經濟結構失衡風險增長的擔憂未見紓減，預計短期內投資人普遍偏向採取審慎態度，預估恒生指數短線活動區間於22,000至23,200點。 (筆者為證監會持牌人)

窩輪牛熊策略

比富達證券(香港)

候反彈至50天線開淡倉

昨日期指低開187點至21,989，曾進一步跌至21,960，但期間A股反彈，帶領期指曾一度倒升162點至22,338，收報21,992，跌181點。日綫圖顯示，近日期指失守50天線，該線已成為反彈阻力位，即22,402附近。目前，10天線已跌穿20天及100天線，大勢偏弱，整體部署策略，宜以空倉為主。建議候反彈至50天線開空倉，目標價21,700水平。該水平為4月底大升浪的第一站整固起步點，料有一定的承接力。暫不建議保守投資者追沽，進取者追沽亦要注意止賺。如要部署跌穿22,000追沽，最好設150-200點止賺位，以防被夾，見財化水。

美林牛證68758，收回價21728，實際槓桿38，到期日9月底。

美林熊證69719，收回價22688，實際槓桿27，到期日11月底。

騰訊控股(0700)自從5月15日公布一份亮麗的季績後，股價連續兩日創下歷史新高，急升逾43元，最高見310元。隨後兩周，雖在310元附近高位整固，昨日更創歷史新高315元，但從未收市高於310元，反映該水平沽壓較大，承接力不足。

騰訊短線或調整

另外，最近大市整體形勢偏弱，很多強勢股創下歷史高位後都出現顯著回調，如九龍倉(0004)和友邦保險(1299)等，相反騰訊仍然在高位徘徊，若然大市繼續調整，資金或會從該股獲利離場，對股價短線或造成壓力，建議不妨在此水平造淡。窩輪部署方面，摩通騰訊認沽證17092，行使價285元，實際槓桿6倍，到期日12月初，屬於中期輕微價外。

港股透視

金利豐金融集團

長建穩健 候低吸納

上周美國債息抽升，拖累公用股份表現低迷，其中電能(0006)和中電(0002)在上周五分別下跌3.05%和1.3%。雖然長江基建(1038) 失守多條移動平均線，但整體業務基本面良好，每股股息逐年遞增，具一定防守性，投資者可候低吸納。

長建近年連番向海外收購，帶來穩定現金流及回報。去年純利94.3億元，同比增長22%，並創下上市以來新高，溢利貢獻增長的主要動力來自英國業務，集團於當地基建投資遍及電力、氣體及水處理業務範疇，分部溢利增加47%至54.9億元。去年夥拍同系公司收購 Wales & West Utilities，進一步豐富英國業務組合，預計今年開始有全年盈利貢獻。另外，集團今年收購新西蘭廢物綜合管理公司，將業務範圍擴展至廢物處理，可望刺激收入增長。

由於集團的投資以海外項目為重心，具相當高的利率及其他滙率風險，惟集團已訂定若干利率及滙率掉期合約，相信面對滙率波動的影響較微，集團去年錄得匯兌溢利2.9億元。另外，去年來自經營業務之現金淨額為19.1億元，期末手持現金69.8億元，資金充裕有利未來的潛在收購。

長建去年全年共派息每股1.66元，現價息率約3厘。走勢上，上周三和周四呈「雙飛烏鴉」下跌，失守10天、20天和50天移動平均線，SKC%K線走低於%D線，MACD熊差距擴大，可考慮52.5元以下吸納(昨收市53.25元)，上望58元，不跌穿50元可續持有。