



## 中芯業務改善後市看好

紅籌國企 高輪

張怡

港股近期走勢明顯轉弱，不過部分中資股的表現依然相對強勢，中芯國際(0981)是其中之一。事實上，在上周逾800點的跌市中，中芯全周只是微跌1個價位，而於周二的跌市中，該股也能逆市向好，收報0.64元，升0.02元，升幅3.23%，成交1.57億股。中芯最大股東為國務院國有資產監督管理委員會管理的大唐電信集團，持有權益19.43%。

此外，中國投資公司(中投)作為第二大股東，持有股權11.28%。儘管中芯兩大主要股東背景實力雄厚，但礙於2011年度以前業務一直欠起色，加上09年11月，與台灣積體電路製造訂立和解協議，須向後者支付2億美元、授出17.89億股集團股份(佔集團經擴大後已發行股本7.41%)及可以每股1.3港元認購6.96億股集團股份之認股權證，都影響了股價表現。

直至2012年度，集團經營業績轉虧為盈，錄得純利2,277萬元(美元，下同)，而截至今年3月止三個月，所錄得的純利4,060萬元，已高於去年全年，整體毛利更升1.6倍至1.02億元，毛利率也升8.4個百分點至20.4%。除了中芯業績改善外，集團業務拓展的力度也見加強，最近便連同中芯北京斥資6.6億元，佔權益55%，與北京工業發展投資管理及中關村發展集團就成立合資公司訂立合資合同，從事集成電路業務。

由於智能手機需求持續增加，晶片價格回升，中芯的盈利前景仍然值得看好，而該股今年盈利市盈率可望降至於19倍的較合理水平，利好其股價重拾升軌。該股10天及20天平均線均匯聚於0.65元(港元，下同)水平，因現價離此水位不遠，短期逾越的機會仍大，趁股價逆市有勢躍進，上望目標暫看年高位的0.73元，惟失守50天線支持的0.57元則止蝕。

### 騰訊購輪11244較貼價之選

科網股成為市場熱捧對捧對象，龍頭股的騰訊(0700)，在近期的跌市中抗跌力亦較強，若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊美林購輪(11244)。11244現價0.223元，其於今年9月24日到期，換股價為300.01元，兌換率為0.01，現時溢價5.75%，引伸波幅30.59%，實際槓桿7.81倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，只要正股續具挑戰新高的潛力，仍不失為較貼價之佳選。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股調整壓力未消，部分中資股中線前景仍樂觀。

中芯國際

業務漸擺脫頹勢，股價回升的空間仍在。  
目標價：0.73元 止蝕位：0.57元

\*停牌

### AH股 差價表

人民幣兌換率0.79007 (16:00pm)

| 名稱     | H股(A股)代號     | 6月11日收市價<br>H股價<br>(港元) | 6月7日收市價<br>A股價<br>(人民幣) | H比A<br>折讓(%) |
|--------|--------------|-------------------------|-------------------------|--------------|
| 山東墨龍   | 0568(002490) | 2.71                    | 10.43                   | 79.47        |
| 洛陽玻璃   | 1108(600876) | 1.63                    | 5.30                    | 75.70        |
| 洛陽鉚鋁   | 3993(603993) | 2.79                    | 8.44                    | 73.88        |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 2.95                    | 8.37                    | 72.15        |
| 北人印刷   | 0187(600860) | 3.53                    | 9.78                    | 71.48        |
| 東北電氣   | 0042(000585) | 0.99                    | 2.68                    | 70.81        |
| 昆明機床   | 0300(600806) | 2.09                    | 5.39                    | 69.36        |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 3.14                    | 8.03                    | 69.11        |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.05                    | 2.53                    | 67.21        |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 2.00                    | 4.64                    | 65.94        |
| 經緯紡織   | 0350(000666) | 5.05                    | 9.34                    | 57.28        |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 7.59                    | 13.61                   | 55.94        |
| 海信科龍   | 0921(000921) | 4.54                    | 8.06                    | 55.50        |
| 第一拖拉機  | 0038(601038) | 4.99                    | 8.80                    | 55.20        |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 1.75                    | 3.04                    | 54.52        |
| 紫金礦業   | 2899(601899) | 1.82                    | 3.02                    | 52.39        |
| 大連港    | 2880(601880) | 1.67                    | 2.55                    | 48.26        |
| 大唐發電   | 0991(601991) | 3.08                    | 4.56                    | 46.64        |
| 上海電氣   | 2727(601727) | 2.74                    | 3.91                    | 44.63        |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 2.24                    | 3.10                    | 42.91        |
| 中國鋁業   | 2600(601600) | 2.85                    | 3.91                    | 42.41        |
| 中國中冶   | 1618(601618) | 1.46                    | 1.95                    | 40.85        |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 15.14                   | 20.14                   | 40.61        |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 3.07                    | 4.07                    | 40.40        |
| 中煤能源   | 1898(601898) | 4.82                    | 6.32                    | 39.74        |
| 晨鳴紙業   | 1812(000488) | 3.14                    | 4.01                    | 38.13        |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 2.39                    | 2.99                    | 36.85        |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 5.66                    | 6.60                    | 32.24        |
| 中海集運   | 2866(601866) | 1.87                    | 2.14                    | 30.96        |
| 民生銀行   | 1988(600016) | 8.85                    | 9.99                    | 30.01        |
| 廣州藥業股份 | 0874(600332) | 29.70                   | 33.33                   | 29.60        |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 3.42                    | 3.79                    | 28.71        |
| 中聯重科   | 1157(000157) | 6.41                    | 7.07                    | 28.37        |
| 金隅股份   | 2009(601992) | 5.38                    | 5.93                    | 28.32        |
| 東方電氣   | 1072(600875) | 11.38                   | 12.33                   | 27.08        |
| 馬鞍山鋼鐵  | 0323(600808) | 1.76                    | 1.85                    | 24.84        |
| 中信銀行   | 0998(601998) | 3.91                    | 4.10                    | 24.65        |
| 比亞迪股份  | 1211(002594) | 31.40                   | 32.90                   | 24.59        |
| 金風科技   | 2208(002202) | 5.94                    | 6.22                    | 24.55        |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 3.01                    | 3.14                    | 24.26        |
| 中國遠洋   | 1919(601919) | 3.16                    | 3.27                    | 23.65        |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 15.52                   | 15.79                   | 22.34        |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 3.32                    | 3.37                    | 22.16        |
| 安徽皖通公路 | 0995(600012) | 3.98                    | 4.00                    | 21.39        |
| 中興通訊   | 0763(000063) | 12.30                   | 12.09                   | 19.62        |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 8.64                    | 8.28                    | 17.56        |
| 招商銀行   | 3968(600036) | 14.12                   | 13.17                   | 15.29        |
| 新華保險   | 1336(601336) | 24.45                   | 22.43                   | 13.88        |
| 中國銀行   | 3988(601988) | 3.26                    | 2.91                    | 11.49        |
| 中國國航   | 0753(601111) | 5.80                    | 5.11                    | 10.32        |
| 滙柴動力   | 2338(000338) | 25.50                   | 21.85                   | 7.79         |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 7.24                    | 6.20                    | 7.74         |
| 中國人壽   | 2628(601628) | 19.34                   | 15.88                   | 3.78         |
| 中國神華   | 1088(601088) | 24.60                   | 20.19                   | 3.74         |
| 交通銀行   | 3328(601328) | 5.64                    | 4.59                    | 2.92         |
| 中國南車   | 1766(601766) | 5.08                    | 4.13                    | 2.82         |
| 工商銀行   | 1398(601398) | 5.17                    | 4.17                    | 2.05         |
| 上海醫藥   | 2607(601607) | 14.98                   | 11.95                   | 0.96         |
| 鞍鋼股份   | 0347(000898) | 3.92                    | 3.12                    | 0.73         |
| 建設銀行   | 0939(601939) | 6.05                    | 4.74                    | -0.84        |
| 農業銀行   | 1288(601288) | 3.45                    | 2.70                    | -0.95        |
| 中信証券   | 6030(600030) | 15.60                   | 12.12                   | -1.69        |
| 廣深鐵路   | 0525(601333) | 3.46                    | 2.65                    | -3.16        |
| 中國中鐵   | 0390(601390) | 3.75                    | 2.74                    | -8.13        |
| 中國太保   | 2601(601601) | 25.00                   | 17.93                   | -10.16       |
| 青島啤酒H  | 0168(600600) | 54.25                   | 38.28                   | -11.97       |
| 安徽海螺   | 0914(600585) | 22.85                   | 15.80                   | -14.26       |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(600377) | 8.68                    | 5.99                    | -14.49       |
| 中國鐵建   | 1186(601186) | 7.11                    | 4.88                    | -15.11       |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 6.87                    | 4.67                    | -16.23       |
| 中國平安   | 2318(601318) | 56.40                   | 37.80                   | -17.88       |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 2.40                    | *                       | -            |
| 儀征化纖股份 | 1033(600871) | 1.82                    | *                       | -            |
| 廣船國際   | 0317(600685) | *                       | *                       | -            |

## 股市 縱橫

# 建滔化工尋底吸納機會

港股過去一段時間受「低氣壓」籠罩，股指持續尋底，連帶一些實力股也成為資金減磅對象，建滔化工(0148)便屬其一。事實上，建滔化年初高位曾逼近25元，但現價已跌至15.42元，不足半年時間，回落的幅度已達6成，現價市盈率降至7.54倍，而該股每股資產淨值高達29.88元，市賬率(PB)只不過0.51倍，明顯被低估。

建滔化工為全球最大覆銅面板生產商，分廠超過六十間，業務範圍亦由覆銅面板發展至印刷線路板、化工產品及內地房地產多個領域。集團去年的營業額372.9億元，增加2%，盈利20.97億元，減少19%，每股盈利2.45

元，全年派息52仙，另10送2紅股。據管理層早前透露，今年訂單明顯增加，電子產品於內地需求暢旺，有助推動覆銅面板業務增長。至於房地產業務，位於珠江新城的廣州建滔廣場預計今年年中竣工驗收，而位於江蘇省昆山市的昆山千燈建滔裕花園一期預售理想，預計部分住宅單位於今年內落成。

講開又講，建滔化工近年主營業務已由純工業股，擴展至房地產業務，目前土儲約530萬平方米，分別位於上海、昆山、廣州和深圳等地，估計今後3年每年的售樓收益，分別可升至逾20億元、50億至60億元和70億至80億

元，租金收入將逐步升至10億元。房地產板塊已明顯成為業績保持穩增的支撐因素。

據悉，集團正申請將一批舊廠房地皮轉做商業住宅用地，完成審批後可令土儲再增加150萬至200萬平方米，建成樓宇後估計市值可達100億元。建滔化工旗下的房地產業務已漸成熟，未來很大機會會透過分拆釋放資產淨值，這方面的因素可望續成其股價造好的催化劑。

### 基金增持 中線值博高

根據聯交所資料顯示，建滔化工於6月5日，獲富達管理研究(FMR LLC)在



場內增持184.47萬股，每股均價16.5元，好倉數量由5.93%增至6.11%。另外，摩根大通於5月29日，場內增持建滔化工783.7343萬股，每股平均價16.63元，涉1.3億元，持H股好倉由4.26% 升至5.02%。基金及大行增持建滔化工雖暫時「坐艇」，但該股尋底，就中線角度而言，無疑是入市的良機。中線博反彈暫睇3月上旬以來的20元阻力關。

# 網絡安全 金山中移有概念

美債息率持續上升下，美股道指隔夜急跌116點退收15,122水平，呼應了周二亞歐股市大跌市，不過周三亞太區股市跌幅已轉溫和，日股僅微跌28點，韓、星、印度股市則跌約0.5%，泰國則續受外資套現而續急跌1.32%，印尼則反彈1.91%為區內表現最佳市場。內地股市休市三天後今復市，由於日前公布的進出口數據較預期顯著回落及外圍市況下跌，上綜指2,200關或失守，料港股借勢考驗22,100/21,000支持區，但基於港股超跌嚴重，恒指市盈率跌至10倍邊緣的吸引水平，今早遇急跌市料吸引短中線資金入市博反彈，績優而息率高的中資銀行、內房及工業科技股可伺機收集。



叛謀斯諾登在本港大爆美國中央情報局(CIA)監控全球網絡私人資料，事件勢必令各國對國家安全提升警覺，而企業機密資料亦要尋求保護操作。今次事件，勢必加速中國在自建網絡及軟件的運用，以政府辦公室網絡軟件而言，國內研發系統取代外資產品勢必加快進行，故金山軟件(3888)的WPS辦公軟件將延續去年大幅增長的勢頭，業務前景更形樂觀。至於中移動(0941)的TD制式網絡，可逐步代替GSM，對中國網絡安全更形重要，從這個角度來看，中移動的業務發展前景更有政策上的保護及推廣，值得看高一線。

### 港股再插水可博反彈

港股周二跌穿250天牛熊線(21,506)後，墮至21,307低點，較上月中高位23,512已大幅回落逾2,158點，淡火大鱷先後攻陷22,400、22,000、21,500，期指淡倉獲利豐厚，今早再跌，隨時有補倉盤獲利。環球股市近期較顯著調整，是在市場憂慮美聯儲局提早縮減買債規模的氛圍下，美國債收益率急升上逾2厘水平，加深市場對聯儲局提前收水的預期，觸發已高升的歐、美、日股市大幅回落，資金從債市抽離，亦加速了亞洲股市急跌。港

股在對沖基金操控下，市況更一面倒為大戶的「提款機」，而6月市適逢重磅內銀股、中移動(0941)除息，大鱷順水推舟。

講開又講，重磅內銀三大行(工、中、建)的分紅只有末期息，股息已相當於股價3%至5%，拖低恒指幅度大，大鱷做淡可謂予取予攜。當然，大鱷拋空內銀配合期指插水獲利後，仍會補倉營反彈浪，屆時內銀又在補倉盤帶動下急反彈，故實力投資者不要被近日急跌失去信心而賤售，從息率逾5厘及市盈率低至6倍多，內銀的中線投資價值甚具吸引。

### 環宇大超值可冷敲

近日跌市中，個別冷門股亦出色表現，如順龍(0361)、超越集團(0147)、台和商事(1037)、方正數碼(0618)在周二大升2-3成。遠低於資產值的冷門股如環宇國際(1046)，現價6.1仙，市值僅1億元，較資產值2.34億元大偏低(每股資產淨值0.137元)，倘若有大盤吸納，隨時可脫離仙班。環宇早前剛以180萬元出售大嶼山地皮，並以880萬元合營投資澳門物業。另外10月份推出首部3D救火電影「逃出新天」，有條件走出股價大弱勢局面。

## 投資 觀察

# 債市資金抽離 股市承接弱

在市場持續準備美國聯儲局隨時於2013年內開始縮減現行量化寬鬆政策的環境下，資金逐步從美國公債市場退出，導致10年期公債孖息率自2013年5月22日開始逐步回升，於6月11日更升至最近14個月來最高水準達2.29厘。

儘管現階段預期美國聯儲局未來只會逐步有序地退出現行量化寬鬆政策的投資人佔大多數，但因美公債孖息率近年徘徊於歷史低水準，而市場普遍逐漸預期美國經濟的復甦結構已趨向漸加鞏固，故預期聯儲局除了將會於今年內開始有序退出量寬政策外，更將於未來兩年內開始調升極低水準的利率，觸動美公債孖息率開展上升走勢。

另一邊廂，歐洲央行上週會議未有進一步明示或暗示將會進一步調降指標利率，適逢日本央行於6月11日會議完全按兵不動，觸發市場開始憂慮環球主要央行是否將停止進一步推行更積極的貨幣政策寬鬆。

由於市場開始揣測全球主要央行是否考慮暫停早前相互追逐進取式寬鬆貨幣政策的模式，意味

環球市場流動性寬鬆的狀態會否開始收緊，故資金近期陸續開始由債市流出，因投資人普遍依然需時確定環球經濟的復甦根基，故先把債市抽出的資金變回現金，而暫未把資金投進股市，形成港股承接力不足的狀態。

### 內地刺激經濟政策仍落空

中國5月份的宏觀數據表現，連同新決策層表明其對整理經濟結構問題與推進經濟改革的決心，引導市場繼續調整對中國經濟短期增長的預期，市場普遍預期中國短期內不會推行刺激經濟措施，而經濟改革政策細節最大可能於三中全会舉行前後才陸續出台。預計港股短線續反覆弱勢，21,000點為恒生指數重要支撐關卡。(筆者為證監會持牌人)

## 證券 分析

# 吉利拓純電動車有賣點

內地新能源汽車發展受國策支持，近年多間在港上市的汽車企業均開始涉足新能源汽車領域。吉利汽車(0175)與美國上市的康迪汽車(KNDI)聯合研發的純電動車獲得中國工信部批准，消息帶動康迪汽車股價於日前美股交易時段暴升36%。惟受港股整體氣氛偏弱影響，吉利股價下跌，我們認為吉利共同研發的純電動車獲批，是進軍新能源汽車業務重要的一步，具炒作概念，可伺機吸納。

### 首4月銷售達標三分之一

另一方面，吉利年初以來銷售成績理想，1至4月累計總銷售為18.7萬部，按年增21%，已完成全年銷量目標56萬部的約三分之一。去年吉利的出口銷量按年急增157%，成為新增長動力。

新興市場汽車需求保持增長，帶動今年內地汽車出口增長保持強勁，有望支持吉利的出口業務。此外，內地汽車銷情回暖，亦利好公司今年業績表現。技術上，吉利股價跟隨大城市調整，如回落至3.60元可買(周二收市3.68元)，上望4.16元，跌穿3.36元止蝕。

## 第一上海證券

有顯現。我們亦分別下調2013-15年的毛利3.0%-1.4%。

費用方面，香港地區今年有幾間主要門店需續簽租約，加上新開店門店，約佔香港地區總門店數量的一半，我們預計租金佔銷售額比重有0.5個百分點的上升，人工成本亦至少有10%-20%的增幅，因此我們預計2013年公司的銷售費用將有1個百分點的提升，亦分別下調2013-15年的經營利潤16.2%，10.9%及10.0%，淨利潤則分別下調21.2%，14.4%及13.0%。

我們認為「瑞士手錶關稅於10年內降60%」的貿易協定中長期內將利於瑞士手錶市場份額的進一步提升，但短期內消費推動力有限。我們採用市盈率(PE)估值法，以2013年11倍的市盈率給予公司12個月的目標價為2.13元，目標價較昨日收市價有2.02元上升5.4%空間，調降評級至持有。

# 亨得利今年毛利率受壓

亨得利(3389)首4月於中國內地的中端手錶銷售仍可維持17%-19%的增速，而高端產品銷售則有15%-19%的倒退；香港地區的增速可達10%以上，整體銷售復甦低於我們預期。公司今年將面臨毛利率下滑(1個百分點)及費用攀升(1個百分點)的兩頭擠壓。我們採用市盈率(PE)估值法，以2013年11倍的市盈率給予公司12個月的目標價為2.13元，目標價較周二收市價2.02元有5%上升空間，調降評級至持有。

亨得利於今年4月增持豐溢(於香港從事鐘錶珠寶銷售的公司)的股份至70%。至此，公司拓展了香港的端中端手錶市場。豐溢去年全年的銷售額及利潤分別為18億元及9,800萬元。今年將有約8個月的財務

業績貢獻，我們保守預計今年豐溢的銷售額增幅為5%，預計今年香港業務將至少有12億元的增加。今年下半年將完成於內地中部地區的一項收購，耗資約3億元，預計一年的利潤貢獻介乎1,000萬-2,000萬元。

### 內地高端產品銷售放緩

新收購的「豐溢」今年將有8個月的銷售貢獻合併入公司的綜合財務表，但內地的銷售復甦慢於預期，因此我們略微上調2013-15年的收入2.4%-0.9%。

我們預計公司今年的毛利率水平受壓，將有1個百分點的下滑，主要是由於高端產品的終端折扣率提升了3-5個百分點，再者，目前提價的利好因素仍未