

紅籌國企 高輪 張怡

華能跌勢放緩可留意

內地股市8連跌後終喘穩，上證綜指昨收報2,162點，升0.64%，這邊廂的港股也現急跌後的回升行情，而觀乎中資股則以個別發展為主。A+H股方面，比亞迪於深港兩地的表現均佳，其A股(002594)漲6.69%，H股(1211)也升5.18%。板塊方面，電力股經過一段時間的尋底，部分股份已止跌回揚，當中華潤電力(0836)於周四低見17.6元獲支持後，昨反彈4.54%報收。

國企電力龍頭股華能國電(0902)，於5月中創出9.75元的年內新高後，逾月來以反覆調整為主，及至周四走低至6.86元獲支持後，昨全日均呈升勢，曾高見7.35元，最後回順至7.16元報收，升0.05元，升幅為0.7%。華能跌勢已見放緩，加上圍繞行業的利好因素仍在，而股價已然調整，不妨加以留意。事實上，煤炭市場遲遲未步出寒冬，即使國家能源局及發改委近日下發了意見稿，擬限制煤炭進口及銷售，令低迷的煤價帶來支持，但煤價處於低水平，華能可直接受惠。

值得一提的是，受惠單位燃料成本下降及財務成本減輕，華能今年首季錄得純利25億元人民幣，按年上升1.77倍，優於市場預期，在煤炭成本持續受控下，預計集團將可保持較高的毛利率。另一方面，華能日前公佈，已完成發行2013年度第一期非公開定向債務融資工具。

據悉，上述定向工具的發行額為50億元人民幣，期限為3年，發行利率為4.82%。集團成功落實資金募集，也有助降低公司融資成本。華能今年預測市盈率將降至約8.9倍的較合理水平，趁調整反彈，上望目標為年高位的9.75元，惟失守6.86元支持則止蝕。

匯豐趨穩 購輪24510博反彈

匯豐(0005)昨走勢趨穩，微升0.1元完場，收報83.15元，若看好該股後市反彈走勢展開，可留意匯豐通購輪(24510)。24510昨收0.216元，其於今年10月2日到期，換股價為86.88，兌換率為0.1，現時溢價7.03%，引伸波幅21.54%，實際槓桿13.5倍。此證雖為價外輪，不過勝在數據較合理，交投也較暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企走勢

港股彈力麻麻，市場觀望氣氛仍濃，料中資股維持個別發展。

華能國電

煤炭成本受控，完成定向債務融資，毛利率改善空間。

目標價：9.75元 止蝕位：6.86元

AH股 差價表 人民幣兌換率0.79005 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H/A折讓(%). Lists various stocks like 山東墨龍, 洛陽玻璃, etc.

證券推介

筆克訂單充裕 伺機收集

筆克遠東(0752)近年業務漸趨多元化，目前拓展財經相關業務，有望與現有展覽及活動推廣服務業務產生協同效應，帶來新的增長動力。

中標上海迪園項目

集團於展覽業務經驗豐富，去年以韓國麗水世博及倫敦奧運較為矚目，今年3月再與在意大利同業Fiera Milano S.p.A.組成策略聯盟，為2015年米蘭世界博覽會的參與國家提供服務。另外，集團亦成功中標上海迪士尼樂園的「園區2演

出佈景製作和安裝指導」項目，中標項目金額約1.24億元人民幣。

截至去年10月底止年度，純利倒退3.8%至2.4億元，主要由於合併北美辦事處及整合印度業務運作的一次性支出，以及與承包商的糾紛導致項目的延遲入賬等等所致。集團手上訂單充裕，對業績增長有正面支持作用；中期業績將於本月24日公布，值得關注。

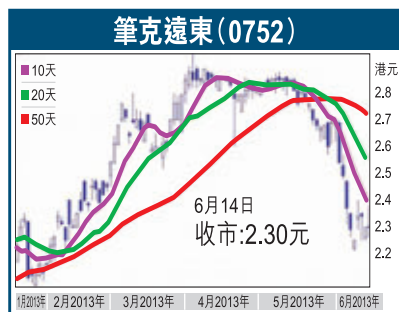
大中華區成增長動力

大中華地區仍然為集團主要增長動力

力，該地區全年收入按年增長21.8%至21.6億元，佔總營業額55.9%；未來發展重點仍然為大中華地區，有意將業務比例維持於5成，甚至更高水平。另外，集團亦積極開拓其他市場，惟增長速度較慢。

派息率5成具防守性

期末手持現金結餘淨額9.4億元，財政狀況尚算穩定；而其過去4年的派息比率均維持於5成，兼具防守性。走勢上，股價4月至5月中於高位橫行整



固，期後隨大市顯著回落，目前失守多條移動平均線，惟MACD熊差距收窄，STC %K線於超賣區走高於%D線，可考慮於2.25元吸納(昨收市2.30元)，上望2.6元，不跌穿2.15元可維持持有。

地產高息股急彈顯信心

美股處於好市主導下，對週四的新申領救濟金人數減少及零售數據強勁的兩則利好消息，股市卻以大市回應，打破了近幾周數據和股指反向變動的走勢，充分說明債市資金流入股市，蓋過了憂慮提早退市的造淡壓力。此外，《華爾街日報》一篇專欄報道稱聯儲局主席伯南克可能在下周政策會議後試圖打消投資者對於利率上升的擔憂後，也成為股市加速上升的藉口。

淡錘主導 港股弱反彈 至於在過去三周累跌逾2,800點後，昨日港股最終反彈不足百點，凸顯了淡錘當道的弱市氛圍，且看經過昨天尾市對沖基金完成恒指成份股倉位調整後，下周港股能否重建升軌。事實上，經今周破位大跌，大錘已達到完成殺跌倉的巨利，成功達到壓市收集貨源為未來的升浪提供基礎。

港地產股、房託及內房均在昨日保持較強橫反彈，顯示經大拋售後的資產及高息股重獲大盤資金垂青，估計華資大戶繼續增持。港地產股中，以恒隆實業最省鏡，恒隆地產(0101)及恒隆集團(0010)分別升3.7%和2.1%，收報26.60元和40.95元，兩日來反彈力強。至於新世界(0017)升2.4%收報11.16

元；鷹君(0041)升2.2%收報30.05元，而長實(0001)則升1.5%收報104.7元；麗新系亦見弱反彈。房託基金亦全線急升，領匯(0823)低位出現單日轉向續升3.2%，收報39.10元。置富(0778)漲4.2%收報7.16元；越房(0405)升2.9%收報4.28元；泓富(0808)和冠君(2778)均升逾2%。

收市後，利福國際(1212)宣布已獲聯交所通知，上市委員會已拒絕利福分拆利福地產於主板上市的申請。利福不同意上市委員會的決定，認為有關決定並無理據，決定提出上訴，要求上市(覆核)委員會覆核。對大劉兄弟而言，利福分拆遭否決，可謂頭頭碰壁。

此外，國壽(2628)宣布今年首5個月累計原保費收入約為1,550億元人民幣，較去年同期的1,540億元人民幣，增加0.65%，對股價屬中性偏好消息。寰宇國際(1046)大股東計劃押股50.1%股權取得貸款的消息公布後，昨復牌一度急回26%低見7.9仙，但其後反覆抽升上0.103元報收，僅跌3.7%，力保毫子股，說明此股炒大超值未完，昨日曾急跌，反而提供低吸機會。

大市透視



6月14日，港股經歷了周四的恐慌拋售後，由於潛在沽壓獲得了一定的釋放，大盤中期單邊跌勢出現轉時喘定。但是，市場利率趨升、熱錢從新興市場流走，以及內地經濟存在下行風險，都將繼續是對港股構成壓力的不明朗因素。

保持高度風險管理意識 雖然港股大盤已跌至技術性超跌水平，但是在缺乏好消息的帶動觸發下，不宜對於大盤的反彈存有過分憧憬期待，建議在操作上仍要提高風險管理意識，以持盈保泰為目前的首要任務。

事實上，港股的跌勢已出現加劇深化，要扭轉過來並不容易。目前，恒指和國指都已跌穿了250日線，並且創出了年內新低。而各主要權重指數股板塊，包括有香港地產股、香港銀行股、內地電訊營運商股、內房股、內銀股、

證券分析

以及內險股等等，都已進入了全面弱勢。在指數股未能回穩之前，港股大盤仍將處於脆弱狀態，我們相信大盤仍然處於尋底跌勢當中，要提防中小股票的套現壓力有逐步加大的風險。

衝高後低收壓力未消 恒指在周五出現小幅反彈，呈現衝高後回壓的行情，並且以接近全日最低位收盤，總體壓力未能消除。恒指收盤報20,969，上升82點，主板成交量有703億多，恒指成份股的調整改動，是刺激成交量保持高企的原因。其中，新加入的銀娛(0027)，在周五的成交金額就錄得有35.1億元。技術上，恒指的反彈仍受制於21,069至21,308的下跌幅口區，反彈勢頭未能強化，要提防仍有再次向下探底的可能。(筆者為證監會持牌人)



天倫燃氣業務快速增長

於2012年全年，天倫燃氣(1600)的燃氣管道接駁收入為3.0億元(人民幣，下同)，較去年同期約2.0億元，增加48.6%。而公司的燃氣銷售量大幅提高，燃氣銷售收入為4.0億元，較去年同期約人民幣2.4億元，增加67.3%。公司股東應佔利潤為1.4億元，較去年同期上升了63.3%。

公司總共銷售1.55億立方米的燃氣，較去年同期增加4,932萬立方米，上升46.8%，其中天然氣約佔1.42億立方米，增加約66.0%。銷售於住宅用戶、工商業用戶及汽車用戶的氣量分別約佔燃氣總銷量的27.3%、35.6%和37.1%。

公司已取得廣西柳州鹿寨縣、河南開封市蘭考縣和尉氏縣、山東濰澤市曹縣及單縣、甘肅白銀市景泰路工業園區及武威市古浪縣、及湖南邵陽市洞口縣8個城市燃氣項目及簽約一個大型氣源基地項目。

交通燃氣業務成發展領域 另外，公司在吉林省及河南省有五個投入運營的CNG母站，日產CNG約三十萬立方米。此外，河南天倫持有70%的權益年產4億立方米LNG加工廠已在重慶市開縣工業園區開始籌建。現時，公司已擁有18座已投入運營的CNG/LNG加氣站，正在動工建設的籌建加氣站30餘座。交通燃氣業務已成為公司發展的領域之一。

天倫燃氣的規模比其他上市的天倫燃氣公司較細，不過由於其基數較細，公司的增長潛力將會比其他燃氣公司大，從2012年的業績可以看到，公司的收入及利潤都比2011年增長超過50%。加上公司不斷收購新的項目，而經營權達30年之久，這亦令公司將來的收入較有保證。從估值來看，現時同業的平均預測市盈率約為19倍。由於天倫燃氣以較快速度增長，故以較高估值計算，以21倍計算，公司的目標價為7.25港元(昨收市6.37港元)，如跌穿5.70港元便要止蝕。

我們認為以下是一些比較重要的風險：線下業務競爭還是激烈、國美的線上業務增長可能比預期慢、來自於其他競爭對手線上業務的衝擊及企業管治的憂慮。

港股透視

國美線上業務添動力

於2013年第一季，國美電器(0493)錄得銷售收入123億元(人民幣，下同)，同比增长18.2%；其中同店增長為16.9%受惠於去年比較低的基數、門店整合及經濟情況。傳統家電的銷售是比較好的(如影音及冰洗)，數碼產品及電腦的銷售則不太理想。產品差異化繼續推動公司的綜合毛利率；綜合毛利率環比提升0.5%到17.6%。國美繼續有效地控制租金/人工費用，租金/人工費比同比分別減少1.1%及1.2%。淨利潤為7,600萬元，同比增長6.8倍。存貨周轉天數同比減少28天。

線上收入7億 毛利率6.4% 線上業務錄得7.1億元的稅前銷售收

入；同比增长51.3%。毛利率從去年的2.7%改善到6.4%；受惠於兩個網站的整合及線上線下統一採購的成果。我們預計線上業務在2013-15年的收入平均增長率可達50%；並預計今年的線上毛利率可達7%以上。另外，我們預計線上業務可於明年開始做到單月盈虧平衡。

期內，國美新增門店16家，關閉門店43家；門總數(含大中)達1,081家。同時，國美通過招租和退租等方式優化門店面積約1.23萬平方米。

首季盈利改善上調評級 我們預測國美2013-2015年歸屬股東利潤為5.1億元、10億及12億元；每股盈利分別為0.03、0.06及0.07元。由於

國美電器盈利摘要

Table with 6 columns: 百萬人民幣, 2011歷史, 2012歷史, 2013預測, 2014預測, 2015預測. Rows include 收入, 增長, 利潤, 每股盈利, 增長, 市盈率, 每股派息, 股息率.

資料來源：第一上海，公司資料