

北控逆市有勢可期反彈

紅籌國企 高輪 張怡

A股昨沽壓明顯，上證綜指收市跌0.73%，至於這邊廂的港股也以反覆調整為主，都利淡市場氛圍。A+H股方面，重慶鋼鐵A(601005.SS)漲達1成至停板，而H股(1053)亦升4.76%。中資個股方面，同仁堂國藥(8138)再見發力，曾高見10.58元，收報11.52元，升16.36%。

北京控股(0392)在昨日淡市下的表現亦見不俗，曾高見62.25元，收報61.8元，升近0.5%，表現已明顯跑贏大市。北控主要從事分銷及銷售管道天然氣，生產、分銷和銷售啤酒，興建污水及自來水處理廠及其他基礎設施。最新的動態是，北控因應內地的經濟發展方向是期望推行環保能源，天然氣發展將成大趨勢，集團會重點發展車用天然氣，冀年底天然氣加氣站由去年底的50個，倍增至100個。據管理層表示，目前汽車天然氣銷售佔整體銷量約1%，規模較少，但隨著內地鼓勵汽車轉用天然氣，相信汽車天然氣銷售量會大增，亦由於相關毛利率較居民用天然氣毛利率高，故利率亦都較高。

北控去年股東應佔溢利約達32.7億元，較去年上升17.8%，每股基本盈利2.87元，其中佔總營業額58%的管道燃氣業務，經營溢利增長11.4%至13.03億元。由於集團今年首四月的燃氣銷售按年增12%，管理層有信心可達全年增長目標15%的目標。至於集團持有的燕京啤酒新設的廠房將帶來收益，而旗下的北控水務（0371）也受惠新工程項目推進，都將成為未來盈利動力。趁股價逆市向好跟進，上望目標直指年高位的65.4元，惟失守60元支持則止蝕。

中海油購輪25018期長較可取

中國海洋石油(0883)昨微跌1個價位報收，仍算是抗跌力較強的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市反彈行情，可留意海油法興購輪(25018)。25018昨收0.08元，其於明年2月5日到期，換股價為14.9元，兌換率為0.1，現時溢價15.44%，引伸波幅30.99%，實際槓桿6.65倍。此證雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據應屬合理，正股逆市有勢，此證也是較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢
港股走勢反覆，資金流向仍有利中資股。
北京控股
旗下主營業務增長前景仍可看好，股價逆市向好，料反彈空間仍在。
目標價：65.4元 止蝕位：60元

6月19日收市價 *停牌
AH股 差價表 人民幣兌換率0.78981 (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)	2.63	9.80	78.80
洛陽玻璃	1108(600876)	1.57	5.17	76.02
瀋陽鋁業	3993(603993)	2.90	8.33	72.5
天津創業環保	1065(600874)	2.92	8.27	72.11
北人印刷	0187(600860)	3.67	10.04	71.13
東北電氣	0042(000585)	0.95	2.51	70.11
昆明機床	0300(600806)	2.14	5.40	68.70
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	2.70	67.82
南京熊貓電子	0553(600775)	3.33	8.05	67.33
山東新華製藥	0719(000756)	2.00	4.61	65.73
兗州煤業股份	1171(600188)	6.44	12.50	59.31
經緯紡織	0350(000666)	4.93	8.80	55.75
北京北辰實業	0588(601588)	1.71	2.98	54.68
海信科龍	0921(000921)	4.42	7.63	54.25
紫金礦業	2899(601899)	1.71	2.84	52.44
大唐發電	0991(601991)	3.03	4.98	51.95
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.82	7.92	51.93
大連港	2880(601880)	1.58	2.50	50.08
中國鋁業	2600(601600)	2.55	3.77	46.58
四川成渝高速	0107(601107)	2.19	2.99	42.15
上海電氣	2727(601727)	2.73	3.70	41.72
中國中冶	1618(601618)	1.41	1.86	40.13
中煤能源	1898(601898)	4.52	5.95	40.00
晨鳴紙業	1812(000488)	3.02	3.94	39.46
江西銅業股份	0358(600362)	14.74	18.49	37.04
中海發展股份	1138(600026)	3.38	4.02	33.59
中國東方航空	0670(600115)	2.41	2.86	33.45
廣州藥業股份	0874(600332)	30.25	35.47	32.64
民生銀行	1988(600016)	8.56	9.75	30.66
中海集運	2866(601866)	1.97	2.14	27.29
金風科技	2208(002202)	5.74	6.18	26.64
深圳高速公路	0548(600548)	2.96	3.14	25.55
比亞迪股份	1211(002594)	32.90	34.69	25.09
東方電氣	1072(600875)	11.24	11.79	24.70
金隅股份	2009(601992)	5.14	5.36	24.26
中海油田服務	2883(601808)	14.92	15.53	24.12
中聯重科	1157(000157)	6.09	6.29	23.53
中信銀行	0998(601998)	3.80	3.92	23.44
興通通訊	0763(000063)	12.22	12.57	23.22
華電國際電力	1071(600027)	3.30	3.36	22.43
安徽皖通公路	0995(600012)	3.90	3.97	22.41
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.82	1.83	21.45
中國南方航空	1055(600029)	3.25	3.25	21.02
中國遠洋	1919(601919)	3.33	3.33	21.02
中國石油股份	0857(601857)	8.41	8.12	18.20
新華保險	1336(601336)	24.40	22.62	14.80
工商銀行	1398(601398)	4.75	4.15	9.60
招商銀行	3968(600036)	13.76	11.98	9.28
中國國航	0753(601111)	5.48	4.75	8.88
中國銀行	3988(601988)	3.17	2.70	7.27
建設銀行	0939(601939)	5.43	4.60	6.77
中國石油化工	0386(600028)	5.59	4.68	5.66
中國南車	1766(601766)	4.96	4.04	3.03
交通銀行	3328(601328)	5.48	4.42	2.08
中國神華	1088(601088)	23.00	18.42	1.38
上海醫藥	2607(601607)	14.34	11.36	0.30
農業銀行	1288(601288)	3.38	2.67	0.02
瀋陽動力	2338(000338)	25.45	19.95	-0.76
中國人壽	2628(601628)	18.92	14.80	-0.97
廣深鐵路	0525(601333)	3.39	2.58	-3.89
華能國際電力	0902(600011)	7.24	5.40	-5.89
中信証券	6030(600030)	14.98	11.15	-6.11
鞍鋼股份	0347(000898)	4.00	2.93	-7.82
中國中鐵	0390(601390)	3.67	2.62	-10.63
青島啤酒H	0168(600600)	54.75	38.60	-12.03
中國平安	2318(601318)	55.00	37.72	-15.16
中國太保	2601(601601)	25.45	17.36	-15.79
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.99	5.42	-16.43
安徽海螺	0914(600585)	21.25	14.14	-18.70
中國交通建設	1800(601800)	6.75	4.43	-20.34
中國鐵建	1186(601186)	6.96	4.56	-20.55
上海石油化工	0338(600688)	2.52	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.19	*	-
廣船國際	0317(600685)	*	*	-

股市 縱橫

華電福新貨源入強者手

外圍美日主要股市均有好表現，不過內地股市昨日繼續受壓，則成為港股備受沽壓的藉口。值得注意的是，港股最多曾挫逾300點，但午後中段又一度輕微回升，可見淡市下仍有資金趁低撈底。港股跌逾200點，但不少新能源概念股仍見受捧，其中龍源電力(0916)曾搶高至8.28元，直逼年高位的8.3元，收報8.23元，升0.27元或3.39%。

龍源電力剛公布今年5月份發電量數據，按合併報表口徑完成發電量逾293萬兆瓦時，按年增19.4%，其中，風電

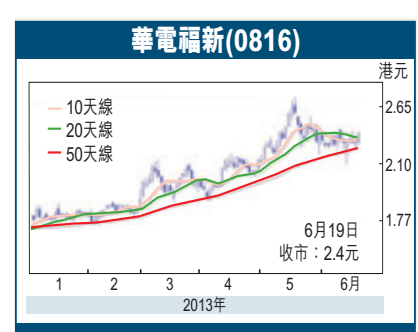
增長44.4%，火電減少16.1%，其他可再生能源發電量增長16%。營運數據勝於市場預期。龍源電力無疑有望再度挑戰年高位，但現價市盈率18.87倍，今年預測市盈率15.59倍，已不算便宜。若看好新能源概念股，可留意華電福新(0916)。

根據聯交所資料披露，華電福新於6月10日，遭富達國際(FIL Limited)於場內減持1,029.4萬股，每股均價2.34元，好倉數量由11.13%減至10.56%。儘管有基金減持，不過該股近期在退至2.1元水平已獲不俗的支持，而即使近期

港股走勢欠佳，其走勢也十分穩定，多少已顯示貨源已漸入強者之手。

多元發電具增長潛力

華電福新是華電集團旗下的子公司，擁有多元化發電組合，包括水電、風電、煤電、分散式能源、核電、生物質發電和太陽能發電等業務，集團致力發展風電等清潔能源業務，可望成為最多盈利的來源。集團去年營業額96.06億元（人民幣，下同），升32%，主要是由於水電和風電售電收入增加；股東應佔溢利10.4億



淡鯉擋路 尋寶熱未散

美股在聯儲局今日凌晨公布議息結果前仍搶升，道指隔晚急升138點報收。雖然美股有運行，惟昨日亞太區股市卻以個別發展為主，其中日股升1.83%表現較佳，而澳洲股市亦升近1%；至於港股跌逾1%，成為區內表現最弱的市場。恒指昨低開37點，報21,188，其後跌幅擴大低見20,896點，最後以20,986報收，跌238點或1.13%，成交618億元。現貨月期指收報20,935點，跌225點，炒低水52點。淡鯉再佔上風，港股短期有機會回試低位尋找支持。 ■司馬敬



內地銀根緊張，隔夜Shibor升206.4個基點至7.66厘，拖累中資金融股成跌市元兇，四大行之一的建行（0939）跌2.51%，而工行（1398）亦跌1.45%。

港股再現逾200點的跌市，不過市場尋寶熱依然方興未艾，當中深圳科技（0106）繼周一復牌急升1.2倍後，在昨日跌市下仍可逆流而上，再升0.18元或20%，收報1.08元，成交更高達8.34億。深科是於周二中午公佈，其控股股東向Greensheid Corporation，出售12.6億股股份（佔已發行股本63.4%），每股作價0.685港元。Greensheid為朗詩之間接全資附屬公司；朗詩則為中國地產百強企業，主營業務為住宅地產開發，總資產150億元人民幣。儘管朗詩只是近10來年才冒起，規模不算大，但這次成功借殼深科，未來注資前景備受憧憬，都有利其炒高。

殼股炒味仍濃，連帶一些「問題股」也吸引資金尋寶，就以和協海峽金融（0033）為例，即使公司有前主席欠款未還，以及主要股東兼執行董事所持股份部分被斬倉，但市場博公司有機會控股權易手，刺激股價繼周二漲近29%後，昨再升近36%。不過，值得注意的是，和協海峽金融去年虧損擴大至29.8億元，每股虧損高達2.73元，能否吸引新主成為疑問，如此無疑也令搭順風車搵食的捧場客冒

上不小風險。

面對淡鯉話晒事，熱錢繼續搵大茶飯的大環境，上車捧場的焦點有必要放在有實質因素支持的股份上，其中業務防守性較強，而且息率較高的領匯（0823）、置富產業信託（0778）和泓富產業信託（0808）等都是淡市較可取的捧場對象。

華彩受惠「中福在線/VLT」看俏

華彩（8161）昨收0.123元，升2.5%，也為大跌市表現較佳的股份。華彩剛公布視頻彩票業務之最新發展，截至2012年底，「中福在線/VLT」之市場連線終端機總數約為21,000台，其中約6,000台為舊型號終端機（「一代機」）。集團於2013年1至5月已累計發放新一代投注終端機（「三代機」）約9,000台，預計今年全年將發放逾15,000台。今年內所有剩餘「中福在線/VLT」一代機將被全部替換，屆時終端機連線總數將有顯著的增加，預計至今年年底可達28,000至30,000台。

集團相信，三代機的持續鋪開將促進銷量穩定增長。根據中國財政部發佈的最新彩票銷售數據，「中福在線/VLT」於今年1至5月總銷量達人民幣114.38億元，同比增長繼續領先其他票種，達36.7%。華彩得益於「中福在線/VLT」，預計對提升盈利表現也屬有利，該股亦可看俏。

大市 透視

憂慮加劇 港股再度尋底

第一上海首席策略師 葉尚志

6月19日。港股反彈過後，有再度延續尋底跌勢的傾向。雖然隔夜晚上美股持續回升反彈，但是對於港股的刺激作用不大。事實上，港股近來的弱勢表現，更多的是受到內地方面的消息帶動。操作上，建議要繼續保持高度的風險管理意識，以持盈保泰為目前的首要任務。

內地經濟增長放慢，市場對政策面的憧憬期待，來得愈來愈殷切。然而，中央管理層的總體政策戰略方向，似乎已從「穩增長」轉向「調結構」。在不盲目追求經濟增速的背景下，重改革、減宏調、以及市場化，估計會是未來施政的方針。在過程中，不可避免會有陣痛，而中央管理層對於未來經濟增長目標的設定，是市場目前的最大關注點，也是最大的不確定性。

資金流動性緊張局面未改

目前，內地銀行拆息持續高企不

投資 觀察

市場短期缺乏利好刺激

自2013年5月20日起，困擾港股的主要因素，包括市場對美國聯儲局將有序退出量化寬鬆政策的預期升溫，以及中國經濟短期下行風險增加，相關消息與訊號，一直成為投資市場的焦點。目前投資者普遍時刻關注中國人民銀行於貨幣政策的最新取向。

中國步進2013年第二季以來發佈的宏觀數據，大致反映經濟增長短期放緩的風險有增無減，市場依然不時泛起對中央政府，以至人民銀行可能推行一些短期刺激經濟政策的憧憬，較令市場普遍感到失望的是，中央新決策人對經濟增長放緩的接受度，持續地表現出較堅決的容忍力，意味股市缺乏短期的利多政策訊息。

人行偏向「以不變應萬變」

自2013年5月下旬以後，中國流動資金市場呈現持續緊張的狀況，上海銀行同業拆息大幅抽升並呈現持續高企的態勢，曾一度觸發市場憧憬人民銀行將因應中國近期轉為面臨資金外流及市場流動性趨向收緊的環境而有機會再放寬貨幣政策。然而，人行近日卻表現出偏向靜觀事態演變的態度。

5月份新增外匯佔款大幅下降至只有668.62億元人民幣，而5月份的貿易出口大幅縮減至只有1%的同比增幅，初步反映中央政府早前積極地嚴格打擊海外短期資金借貸貿易通路流進中國的行動見成效，切斷國際熱錢自今年初持續加湧進中國的趨勢，降低因大量熱錢持續流進對增加內地資產泡沫壓力構成的風險。

由於今年以來內地呈現高信貸增長但經濟增速放緩的環境，反映資金沒有流進實體經濟而湧向房地產相關領域的問題，若中國人民銀行此時釋出放鬆貨幣政策的訊號，將可能再促進房地產的投機活動，並令新決策層早前整理經濟體系內結構問題的努力前功盡棄。由此推測，人行短期將維持「以不變應萬變」的策劃，預估恒生指數的短線活動區間於21,500至20,500點。（筆者為證監會持牌人）

證券 分析

周大福估值轉趨吸引

周大福(1929)公布2013財年的盈利按年跌13.2%至55.05億元。公司建議派發末期息每股0.16元，相當於全年的派息率為40%。

公司的盈利與市場估計一致，因為營業額低於預期的負面影響被較預期高的利潤率所抵銷。2013財年的營業額按年升1.5%至574億元，其內地市場的營業額按年跌5.3%，而香港、澳門及其他亞洲市場的營業額則增10.5%。此增長主要是由於公司擴充零售網絡，然而公司整體的同店銷售卻按年跌3.3%，其內地市場跌3.0%，而香港、澳門及其他亞洲市場則跌3.7%。

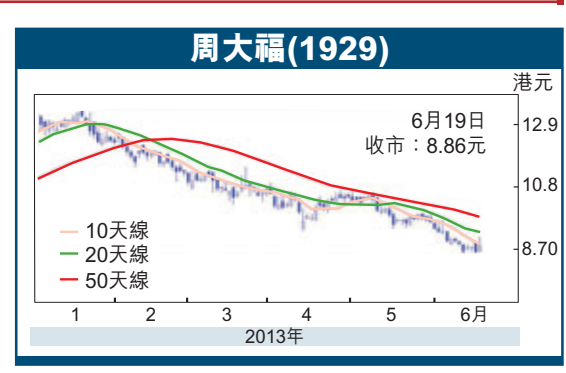
毛利率由2012年財年的29.1%降至2013年財年的28.4%，然而，2013年下半年財年的毛利率達29.9%，較2013年上半年財年的26.4%明顯改善。經營利潤率由2012年財年的15.1%下挫至2013年財年的12.9%(2013

年財年上半年的10.7%，2013年財年下半年的14.7%)，主要因為整體經營成本增加12.9%或10.19億元。

廣告及宣傳開支升78%或3.49億元。內地和港澳及亞洲其他市場的自營舖分別按年增長13%及11%，租金開支因而上升51%或3.42億元。員工人數按年升8%，而員工成本僅升4%或1.2億元。2013年財年下半年的利潤率較前期高，本行認為主要是由於管理效率出色以及成本控制得宜。

明年收入料有雙位數增長

周大福計劃於2014財年開設分店200家，總分店數量增至2,000家以上。管理層預期2014財年收入將以雙位數增長，我們認為合理。基於內地市場及香港、澳門和其他亞洲市場分別2%及5%同店銷售增長的假設，我們預計2014財年收入增長12%至642億



元。租金成本溫和上漲及規模效益擴大，經營利潤率亦將有所提升。我們預計2014財年淨利潤增長18%至64.8億元(每股盈利0.648元)，現股價相當於13.4倍預期市盈率，如派息率維持在40%，股息率則為3.0%。

我們將評級由沽售上調至買入，基於15.5倍2014財年預期市盈率，6個月目標價10.0元。根據彭博數據，2014財年共溢利預測為68億元，目標價10.9元(昨收8.86元)。