

章君

紅籌國企 高輪 張怡

招商局國際趨穩可留意

內地股市昨受多項利空因素拖累，滬深兩市跌勢明顯擴大，上證綜指更跌守2,100點大關，收報2,084點，挫達2.77%，再創逾半年新低。內地股市再度尋底，這邊廂的港股走勢也十分沉重，並再現逾600點的大跌市，都利淡市氣氛，連帶中資股也未見幸免，成為被減磅的對象。

在昨日弱市之中，有注資概念支持的東方實業(0978)則仍見受捧，該股收報3.19元，升0.21元，升幅為7.05%，成交增至2,344萬股，較周三大增超過10倍。東方剛接到聯交所上市委員會的通知，批准其控股股東招商地產的注資申請。東方正式成為招商地產唯一海外平台，並落實以61.77億元，收購後者8個內地地產項目的股權，對改善未來盈利表現應屬有利，該股可以逆市走強，料後市向好之勢仍將有延緩。

招商局國際(0144)昨日大跌市的抗跌力亦頗見不俗，該股早市曾搶高至23.9元，中段雖隨大市回順至23.25元，但最後反彈至23.7元報收，倒升0.1元，論表現依然大為跑贏大市。集團管理層最近在股東會後表示，首5個月集團旗下散貨業務吞吐量增長9.6%，集裝箱吞吐量增長9.2%，期望全年港口吞吐量增加10%。另外，招商局去年於8個國家進行收購，涉及共15個港口，也可望成為未來的盈利動力。該股於6月14日走低至23.25元獲支持，股價昨日退至此水位也獲承接，近期的調整有漸見尾聲的跡象，趁股價趨穩博反彈，暫睇5月底高位阻力的26.45元，惟失守23元則止蝕。

港股跌勢急 淡輪24694派用場

港股跌勢轉急，在市場沽壓有跡象增加下，市況尋底的格局料仍將延續。若看淡港股短期表現，可留意恒指瑞銀沽輪(24694)。24694昨收0.189元，其於今年12月30日到期，行使價為20,900，現時溢價4.88%，引伸波幅21.32%。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上成交為同類股證中最暢旺的一隻，所以不失為淡市下較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛欠佳，中資股暫也難有運行。

招商局國際

旗下港口業務表現仍佳，股價逆市趨穩，料反彈空間仍在。

目標價：26.45元 止蝕位：23元

6月20日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.79006 (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)	2.02	9.60	78.44
洛陽玻璃	1108(600876)	1.55	5.05	75.75
天津創業環保	1065(600874)	2.72	7.81	72.48
洛陽鉚業	3993(603993)	2.90	7.96	71.22
北人印刷	0187(600860)	3.42	9.21	70.66
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.07	2.73	69.03
東北電氣	0042(000585)	0.93	2.36	68.87
昆明機床	0300(600806)	2.06	5.16	68.46
南京熊貓電子	0553(600775)	3.28	7.85	66.99
山東新華製藥	0719(000756)	1.93	4.42	65.50
兗州煤業股份	1171(600188)	6.24	11.62	57.57
經緯紡織	0350(000666)	4.78	8.53	55.73
海信科龍	0921(000921)	4.21	7.38	54.93
北京北辰實業	0588(601588)	1.67	2.92	54.81
第一拖機股份	0038(601038)	4.53	7.78	54.00
大唐發電	0991(601991)	2.95	4.95	52.92
紫金礦業	2899(601899)	1.68	2.73	51.38
大連港	2880(601880)	1.59	2.45	48.73
中國鋁業	2600(601600)	2.47	3.57	45.34
四川成渝高速	0107(601107)	2.08	2.91	43.53
上海電氣	2727(601727)	2.66	3.65	42.42
晨鳴紙業	1812(000488)	2.95	3.85	39.46
中煤能源	1898(601898)	4.35	5.61	38.74
中國冶	1618(601618)	1.42	1.81	38.02
江西銅業股份	0358(600362)	14.26	17.77	36.60
中海發展股份	1138(600026)	3.31	3.87	32.43
中國東方航空	0670(600115)	2.37	2.76	32.16
民生銀行	1988(600016)	8.02	9.29	31.79
廣州藥業股份	0874(600332)	29.00	33.14	30.86
金風科技	2208(002202)	5.28	5.93	29.65
中海集運	2866(601866)	1.94	2.07	25.96
比亞迪股份	1211(002594)	29.85	31.84	25.93
中聯重科	1157(000157)	5.69	6.03	25.45
華電國際電力	1071(600027)	3.16	3.29	24.12
深圳高速公路	0548(600548)	2.96	3.08	24.07
中海油田服務	2883(601808)	14.54	15.09	23.87
東方電氣	1072(600875)	11.00	11.37	23.56
金隅股份	2009(601992)	5.05	5.18	22.98
中信銀行	0998(601998)	3.68	3.76	22.67
安徽皖通公路	0995(600012)	3.88	3.92	21.80
中興通訊	0763(000063)	11.92	11.93	21.06
中國南方航空	1055(600029)	3.21	3.15	19.49
中國石油股份	0857(601857)	8.22	8.01	18.92
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.82	1.77	18.76
中國遠洋	1919(601919)	3.36	3.25	18.32
新華保險	1336(601336)	23.75	22.81	17.74
工商銀行	1398(601398)	4.57	4.06	11.07
建設銀行	0939(601939)	5.15	4.51	9.78
招商銀行	3968(600036)	13.28	11.47	8.53
中國銀行	3988(601988)	3.08	2.64	7.83
中國國航	0753(601111)	5.41	4.59	6.88
農業銀行	1288(601288)	3.09	2.60	6.10
中國石油化工	0386(600028)	5.37	4.50	5.72
中國神華	1088(601088)	22.15	18.10	3.32
中國南車	1766(601766)	4.88	3.96	2.64
交通銀行	3328(601328)	5.32	4.29	2.02
中國人壽	2628(601628)	18.52	14.52	-0.77
滙豐動力	2338(000338)	24.95	19.50	-1.09
滙豐鐵路	0525(601333)	3.25	2.52	-1.89
上海醫藥	2607(601607)	14.14	10.91	-2.40
華能國際電力	0902(600011)	7.17	5.42	-4.52
中信証券	6030(600030)	14.64	10.82	-6.90
中國中鐵	0390(601390)	3.56	2.56	-9.87
鞍鋼股份	0347(000898)	3.96	2.84	-10.16
青島啤酒H	1018(600600)	54.75	38.35	-12.79
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.74	5.40	-13.24
中國太保	2601(601601)	24.55	17.04	-13.83
中國平安	2318(601318)	53.60	36.38	-16.40
中國鐵建	1186(601186)	6.70	4.45	-18.95
安徽海螺	0914(600585)	20.65	13.44	-21.39
中國交通建設	1800(601800)	6.64	4.30	-22.00
上海石化	0338(600688)	2.49	*	-
儀征化學股份	1033(600871)	2.09	*	-
廣船國際	0317(600685)	*	*	-

股市 縱橫

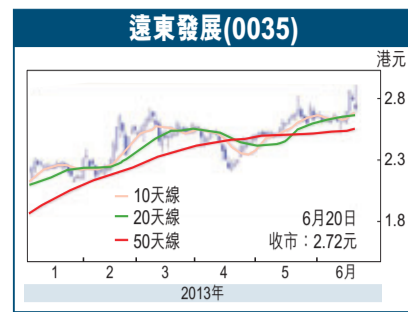
遠展成績表對辦可低吸

美聯儲局明確退市的時間表，拖累亞太區股市昨日紛紛「倒下」，而近期已明顯積弱的港股更是拋風四起，連帶不少近期熱炒的「明星」股也難逃跌的命運。遠東發展(0035)算是少數表現較突出的個股，該股昨早市曾創出2.92元的年內高位，其後公布的成績表雖對辦，但大市投資氣氛欠佳，該股終也難逃跌市收場，報2.72元，跌0.07元或2.51%。

遠展是於昨午公布截至3月底止年度業績，集團內錄得純利9.03億港元，按年增長102%，每股盈利50仙，

收益達37.32億港元，按年增長112%，末期息由去年每股5仙，逾倍增至11仙。至於全年共派息13仙；而上年度則派息6仙。以昨收市價計，該股現價跟跌的命運。遠東發展酒店估值增加，物業銷售加快，又認為其現價吸引，資產淨值折讓71%。隨物業業務上揚，該行預期折讓將收窄。交銀維持遠展

可於本年度入帳，亦令其新財年的盈利已有保證。
息率增 助提升吸引力
除了業績前景仍然樂觀外，遠展近幾年的息率都不太高，如今息口已增至近5厘，料頗啱基金脾胃，其日後再成基金愛股的機會也可望提升。遠展派發成績表後，交銀國際發布報告亦指出，遠東發展酒店估值增加，物業銷售加快，又認為其現價吸引，資產淨值折讓71%。隨物業業務上揚，該行預期折讓將收窄。交銀維持遠展



「買入」評級，目標價由3.9元上調至4.15元，即較現價有約52%的上升空間。

可候股價調整部署低吸，料後市有力再試年高位的2.92元，下一個目標則看08年4月初高位阻力的3.14元，惟失守50天線支持的2.55元則止蝕。

屠牛慘烈 睇位吼平貨

美聯儲局隔晚一如預期維持貨幣政策不變，惟退市步伐或加快，拖累美股道指急挫1.35%或206點收場。美股風雲變色，昨日亞太區股市亦告全線受壓，不少市場跌幅都逾2%，而跌市之中，又以印尼瀉3.68%最弱勢。恒指甫開市即低開318點，報20,668點，之後受6月匯豐中國製造業PMI遜預期所拖累，跌勢進一步加劇，更跌穿埋上周四(13日)低位20,652點，低見20,374點，再創今年低位，並以近低位的20,382點報收，跌604點或2.88%，主板成交增至753億元。現貨月期指持續低水，收報20,285點，跌653點，炒大低水98點。港股大跌，大量牛證即時被強制收回，戰情可謂十分慘烈，淡繻似未肯罷休，短期尋底格局仍將延續。

司馬敬



美國聯儲局主席伯南克表示，當局或在今年稍後開始收縮資產購買計劃規模，並於2014年中終止買債計劃，但就強調即使失業率降至6.5%，也不會即時自動加息。受伯南克談話影響，美國十年期債券息率隨即上升15點子至2.334厘，為15個月高位，令人關注市場會否提高借貸成本。美股對伯南克的談話反應負面，查實當地股指現時離歷史高位並不遠，有調整本來也十分自然，既然低息環境仍可維持一段較長時間，股市調整反而更有利後市表現。

內地數據方面，6月份匯豐中國製造業採購經理人指數(PMI)初值錄得48.3，低於5月49.2，以及市場預期的49.1，連續兩個月處於50擴張收縮分界線以下，並為9個月以來最低。分析認為，內地PMI數據欠佳，反映製造業仍然面臨着外需惡化，內需疲弱以及去庫存壓力增大等挑戰。除了經濟數據未如理想外，內地市場銀根繼續緊張，導致上海同業拆息持續飆升，亦令市場氛圍趨於悲觀。

回說港股，受內地銀根緊張未能舒緩影響，一眾內銀股全線挫跌，其中龍頭內銀股的建設銀行(0939)跌5.16%，而中小型銀行的民生銀行(1988)更挫達6.31%。另外，多隻重磅內房股沽壓也十分沉重，包括華潤置地(1109)和中國海

外(0688)都跌逾6%。港股跌勢一發不可收拾，也令市場出現平貨有人吼的情況，就以建行為例，該股昨收5.15元，現價市盈率只有5.37倍，息率則高達6.5厘，論估值在同業中已偏低，而息率回報也十分吸引。

中銀息率吸引宜分段吸

不過，傳統智慧正所謂「升市莫估頂，跌市莫估底」！在大市未有確認已見底前，部署入市撈底仍應量力而為，而收集建會也應有中線持有的打算。至於本地銀行股方面，中銀香港(2388)仍是博反彈的首選之材，該股昨收24.05元，現價市盈率約12倍，息率則達5.15厘，該股亦已退近今年的低位承接區，不妨加以留意。

強勢股方面，蒙牛乳業(2319)昨曾高見29.35元，平了年內高位，收報29.1元，仍升0.4元或1.4%。集團剛提出收購競爭對手雅士利(1230)的多數權益，市場對交易多表看好，其中花旗指出，如果蒙牛乳業對雅士利的持股比例達到90%，蒙牛乳業2014財政年度的利潤將因此提高15%。花旗又將蒙牛乳業目標價從27元上調至32元。蒙牛於07年股價高峰期曾逼近36元，如今強勢已成，後市料有方向歷史高位邁進。

大市 透視



6月20日。港股仍在延續尋底跌勢，恒指和國指同步跌穿了上周低位再創新低。在過去的一個月，港股備受壓力，跌幅較其他股市要大。除了受到美聯儲局退市影響之外，內地方面的消息，也對港股構成壓力。目前，港股仍處於尋底跌勢，在不明朗負面因素仍多的背景下，估計套現壓力將難以揮去，而在接盤力量薄弱的同時，跌幅就會有出現非理性擴大的可能。事實上，市場往往是在出現恐慌拋售後，把潛在沽壓釋放後，短期跌勢才可找到階段性底部。

美聯儲局完成了一連兩日的議事會議，主席伯南克在會後發表了聲明，表示如果經濟情況符合預期，將會在下半年開始逐步減少買債，而買債計劃亦有可能在明年結束。美聯儲局終於發出了相對明確的退市信號，相信會引發新一輪環球資金流動，總體上是去槓桿的操作，對金融市場有構成波動加劇的機會。

新興市場沽壓最大

全球股市正在面對程度不一的下跌調整壓力，其中以新興市場的壓力最大。巴西

股市是具代表性的關注重點，其IBOV指數周四晚下跌至47,893收盤，僅差0.21%就會創出四年新低。韓國股市KOSPI指數在6月份也加速了跌勢，周四再跌2%至1,850收盤，創了11個月新低。

內地A股跌勢亦在加劇，上綜指跌穿2,100關口，收盤報2,084，創6個月新低。上海Shibor拆息繼續抽升，其中隔夜息更是急升接近600個基點至13%以上，金融股壓力最大，是周四拖累大盤的元兇。由匯豐編制的6月製造業PMI指數初值報48.3，表現較市場預期的49.1要差，加深了市場對於內地經濟增長放慢的憂慮。

恒指周四出現跳空下挫，並且以接近全日最低位來收盤，跌勢已出現擴散，周四有1,041隻個股錄得跌幅，漲的有182隻。恒指收盤報20,383，下跌604點，主板成交量有753億多元，而沽空金額更是激增至115.4億元，沽空比例高達15.3%，空頭有進一步發難的傾向。技術上，恒指仍處尋底跌勢，恐慌味道開始轉濃，估計有進一步下探20,000關口尋找支撐的傾向。(筆者為證監會持牌人)



證券 分析

大唐金融集團

華能受惠低煤炭成本



2013年度首季，華能國際(0902)實現純利25.54億元(人民幣，下同)，按年及按季分別增長178%及52%，主要受惠單位燃料成本下降。期內，華能於國內發電廠的平均單位燃料成本按年及按季減少17.1%及1.8%至每兆瓦時223元。若情況可持續至年末，全年單位燃料成本將按年減少11%，低過公司目標減少5%。因為公司純利對單位燃料成本的敏感度較高，所以在電力和煤炭需求增長放緩期間，公司是較低煤炭成本的受益者。

截至2013年6月20日中午收盤，華能國際的股價是7.11港元，淨資產倍率1.36倍。該價格是我們推算目標價格的69%，具備較大的安全邊際。財政部6月19日公佈的資料顯示，2013年1-5月，國有企業累計實現利潤總額8,841億元，同比增長6.5%。其中，中央企業實現利潤6,619.6億元，同比增長13.8%；地方國有企業實現利潤2,221.4億元，同比下降10.6%。105月，國有企業中，實現利潤同比增幅較大的行業為電力行業、電子行業、外經行業、施工房地產行業等，實現利潤同比降幅較大的行業為交通行業、有色行業、煤炭行業、化工行業、建材行業等。

綜合研判，今後兩年華能國際的盈利額會保持較高的水平，目前股價隨大勢的回落已經調整到位，建議長線買家買入。風險提示：煤炭價格大幅反彈，需求持續疲軟影響發電量。(摘錄)

比富達證券(香港)

證券 推介

港股將見底 趁低吸國壽

時間飛逝，不知不覺之間，今年已經過了一半，在第二季度即將結束之前，我們是時候做一個總結。回顧過去半年，港股從年初高位23,944開始調整，截至昨日，恒指收報20,382，累積跌逾3,561點。縱觀環球股市，港股今年的表現最差，年初至今恒指回報率是負10%。

對比環球各大主要股市，道指、日經、德國DAX指數以及英國富時指數均大幅跑贏恒指，表現分別為15.4%、12%、5.7%、0.33% (數據已包含匯率換算)。恒指現水平相等於市盈率9.3倍，市帳率1.3倍。在過往10年內，恒指市盈率低於10倍的情景，僅出現過三次，分別是2008年金融海嘯、2011年美國主權評級被調低以及2012年希臘「脫歐」。

與過去三大事件對比，引發近日港股急跌的原因可謂小巫見大巫，市場過分憂慮美聯儲將減少買債，但忽視收水的大前提是經濟需要符合一定的復

甦程度。而且，近日筆者並未發現資金有大幅流走跡象，相反，更開始逐步流入，港匯走勢便是最明顯的證明。

臨近年終結算，基金將粉飾櫥窗，調整一下部署倉位，有機會在表現較好的市場獲利平倉，取而代之，部署大幅落後的港股。預計踏入7、8月份，恒指有機會重上22,000點以上，而且今年的高位應該仍未出現。綜上所述，筆者認為目前是買入藍籌成份股的好時機，今期推介國壽(2628)。

股價與大市關連性高

統計過去半年，恒指50隻成份股當中，表現最差的首四名成份股主要是煤炭股和鋼鐵股。順序排列，第五名表現最差的是國壽(2628)，跌27%。如以跌幅來看，首四名表現最差股票的跌幅一定較國壽大，雖有機會作適量反彈，但如考慮其基本因

素，該些行業依然面對產能過剩問題，行業前景仍非常黯淡。

所以，這種股票不會帶領大市反彈，只在大市累積一定升幅後才會起動。對比之下，內險行業的前景明顯較好，雖增長放慢，但仍保持一定的增長水平。而且，內險股的投資收益部分，與股市表現的關連性甚高。如港股或A股下半年反彈，該股隨即受惠，股價反彈將是毋庸置疑的，升幅甚至可以跑贏大市。

股價落後同業

在內險股板塊當中，國壽年初至今的表現最差，跌27%。與剩餘六隻內險股相比，平均跌幅僅14.5%，國壽明顯跌幅過大，部分原因可能是其成份股的佔比最多有關。股價近日被大市拖累，周三更跌穿19元，大行開始紛紛對其發表研究報告唱好。綜合過去一周，四家大行給予的12個月目標價，介乎於23.8-27元，平均為25.5元。以周四收市價18.52元算，想等於預測市盈率14.1倍，以目前的估值來看，估計重上22元以上可以說無困難，最樂觀今年看25元以上。