

# 紅籌國企高輪

## 華電跌勢放緩可留意

國企指數上週跌至逾9個月低位，一週計則累跌430點或4.4%，繼續跑輸大市。國指跌勢未止，不過部分板塊已有喘穩跡象，當中已嚴重超賣的煤炭股，在上周的跌市中便紛紛先跌後回升。此外，一眾電力股逆市下的彈力也不俗，紅籌電力股的中國電力(2380)上周五曾高見3元，收報2.88元，仍升0.19元，升幅達7.06%。

國企電力股的華電國電(1071)上周五以近高位的3.25元收報，升0.09元，升幅為2.85%，論表現雖稍遜於同業，但因該股現價較年高位的4.79元，尚有較多的水位可走，故不妨加以留意。值得一提的是，華電是於5月20日造出4.79元的年內高位，而近月來該股顯著調整，及至上周五退至3.08元始告回穩，但短期調整的幅度已大。

電力股近期沽壓較為明顯，主要是因為煤價的跌幅過大，市場憂慮有可能觸發煤電聯動機制，從而降低電價，因而也為電力股帶來沽壓。儘管市場存在不明朗因素，不過華電的業績表現則屬利好，該公司較早前公布截至今年3月底止首季業績顯示，純利8.13億元(人民幣，下同)，按年升3.05倍，每股基本盈利為11分，不派息。期內，營業收入按年升4.4%至165.28億元。

就估值而言，華電今年預測市盈率7.19倍，在同業中處中游位置，息率則增至4.12厘。趁股價跌勢喘穩跟進，博反彈目標為50天線的3.91元，惟失守3元心理關則止蝕。

### 中移率先彈 購輪24111可取

中移動(0941)上周五率先反彈，若繼續看好該股後市回升空間，可留意中移銀購輪(24111)。24111現價0.224元，其於今年12月17日到期，換股價為80.88元，兌換率為0.1，現時溢價7.81%，引伸波幅20.04%，實際槓桿11.77倍。此證雖為價外輪，但數據則為同類股證較合理的一隻，加上成交較暢旺，故為較可取的捧場選擇。

**投資策略**  
紅籌及國企股走勢

港股跌勢未止，但預計資金博反彈仍以中資股為主。

華電國電

估值處於合理水平，股價短期跌幅已大，有利超賣博反彈。

目標價：3.91元 止蝕位：3元

### 騰訊守50天線 窩輪兩手部署

美國提早退市言論觸發全球恐慌，美股周五晚持續跌勢，港股上週先升後回，恒指周一重上21,000關口，其後內地傳出A股IPO最快7月重開，令市場流通性緊張，加上匯豐PMI低於預期的雙重影響，內地及香港股市顯著受壓，恒指上週四跌逾600點，周五更曾失守20,000關口，為自去年9月以來首見，全日收報20,263點，上週累跌706點或3.3%，連跌6周，而國指更跌至逾9個月低位，一週累跌430點或4.4%。

上週港股每日平均成交699億元，較前周升5.1%，而同期窩輪及牛熊證的日均成交144.2億，較前周升22.4%，其中窩輪的日均成交額升至78.8億元，佔大市成交比例由前周9.6%升至11.2%；至於牛熊證日均成交金額由前周53.6億元升至前周65.3億元，佔大市成交比例由前周8%升至9.3%。

上週逆市上升的藍籌僅3隻，重磅股中移動(0941)周四曾低見74.95元，創下17個月以來低位，周五率先反彈，一週累升1.7%，為上週表現最好藍籌。受房產稅或會擴大試點的消息拖累，內房股成為重災區，華潤置地(1109)和中海外(0688)一週累跌10.2%和8.5%，為上週跌幅最大藍籌第一、三位。

### 恒指購輪續獲資金流入

上週窩輪市場焦點繼續落在恒指產品上，隨着大市回落，資金持續進入恒指認購證博反彈，過去5日累計近4,000萬元流入，為市場之冠，同期恒指認沽證則錄得266萬元流入。目前外圍走勢仍未明朗，投資者入市博反彈宜短線，並控制注碼。投資者如博短期反彈，可留意恒指認購證(25187)，行使價21500點，今年9月到期，為中期貼價證，實際槓桿約16.9倍。投資者如看淡港股走勢，可留意恒指認沽證(25188)，行使價21400點，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿7.4倍，暫時未有街貨。

騰訊(0700)上週初主要在300元附近整固，其後跟隨大市下挫，周五曾低見280.2元，一度跌穿50天線(約280.9元)，全日收報285.8元，一週累跌5%，股價連跌4日。騰訊窩輪成交活躍，為上週窩輪市場最活躍的個股掛鈎資產第三高，佔窩輪成交約6%。窩輪資金流方面，在過去5日流入金額合共891萬元，位列第七高，同期騰訊認沽證則有681萬元流入，為市場之冠。

投資者如看好騰訊短期整固後有望反彈，可留意騰訊認購證(12277)，行使價288.28元，今年12月到期，為中期貼價證，實際槓桿6.5倍，暫時未有街貨。投資者如看淡，可留意騰訊認沽證(14944)，行使價289.99元，今年11月到期，為中期貼價證，實際槓桿約11.1倍，街貨量低，僅0.6%。(筆者為證監會持牌人)

# 聯華尋底買盤動力增

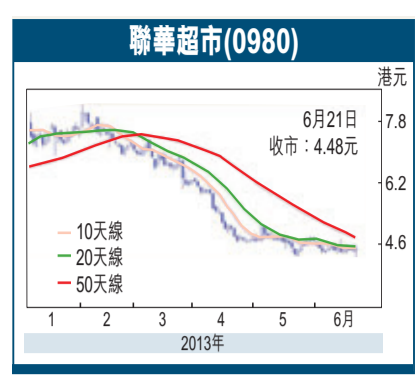
港股近期受「低氣壓」影響，恒指曾跌穿20,000點大關，而市場投資氣氛轉趨悲觀，也導致不少個股破位而下，其中就算部分過去一段時間已大幅調整的股份，也難逃進一步尋底，當中聯華超市(0980)便為其中之一。聯華近月來主要在4.33元至4.83元的區間內上落，上周五受港股急跌影響，曾跌穿橫行區的底部支持，低見4.25元，但觀乎買盤湧現下，該股反彈至4.48元收報，倒升0.088元或2%，成交大增超過5倍至388萬元。

聯華今年年初的高位曾見過8.21元，若以上周五收市價計，回落的幅度已達45%，相比其間港股跌約10%，已明顯跑輸大市。值得一提的是，該股末期息7分(人民幣，下同)或8.82港仙剛於上週五除息，即使適逢跌市，又有除淨因素，該股仍能先跌後回升，可見現水平的沽壓已漸獲消化。

聯華股價受壓，相信與業績表現未如理想有關，而觀乎集團首季營業收入93.5億元(人民幣，下同)，營業成本75.79億元，錄得淨利潤9,246萬元，按年少賺47.7%，預計首六個月淨利潤持續下降，毛利率按年下跌近1%。儘管聯華今年上半年的業績難寄厚望，不過集團新一代配送中心於今年試運行，相信有助鞏固其供應鏈、同店銷售和其特許經營業務，而股價經過長時間低迷後，也可望重獲資金垂青。

### 基金仍然持重貨

講開又講，聯華一向被視為基金愛股，除大股東持有57.1%權益外，紐約銀行仍持有11.01%，而其餘4個超過



5%權益而需曝光的基金，合共持有的股權達29.21%，可見該股貨源仍然高度集中在大戶手中。基於業績欠理想已在低殘的股價反映，而基金仍然持重貨，無疑是對其前景並非看得太淡的表現。趁股價處尋底期部署作中線收集，上望目標暫看5港元關。

# 估值低於同業 中行抵博

市場利淡消息陸續出籠，成為上週淡友進一步「大開殺戒」的藉口，恒指於上周五也告破位而下，一口氣跌穿重要支持區20,300點，以及牛證重貨區的20,000點大關，但因短期過度超賣而自即日低位反彈近300點完場。不過，恒指夜期上週五再度失守20,000點大關，以近低位的19,951點收報，跌250點，反映淡壓壓力依然是得勢不饒人，無疑也令今日港股復市添上變數。基於港股過去一個月自高位回落至低位的幅度已逾3,500點，恒指市盈率跌至9.37倍，息率則達3.68厘，而部分內銀重磅股的市盈率更低至5倍，息率卻逾6厘，論投資回報已現。對於實力投資者而言，2萬關附近的港股，不失為趁低收集實力股博反彈的理想時機。

環球股市近日風起雲湧，主要是受到美國聯儲局主席伯南克議事會議之後，首次透露了退市路線圖，今年之內有機會減少買債，明年中將結束第三輪量化寬鬆政策。美國可能提早「收市」，令美債出現拋售潮，美10年債息於上週五收市時升2.53厘，成為2011年8月以來的近兩年高位。除了憂慮美息上調外，內地近期的多項數據都顯示經濟有放緩的情況，加上銀行出現「錢荒」，上週拆息持續急升，有市場分析危言會出現「中國版金融風暴」，都為淡友造淡港股帶來突破口。

儘管美國已有退市時間表，但並沒有意味已踏入加息周期，現時市場的共識是，即使到2015年首季，加息的機會並不大。在大息環境未變下，資金要尋找高回報，股市仍是較理想的去處。至於內地現「錢荒」的問題，《人民日報》最近的分析已指出，金融市場並不存在「水緊」，因人民幣存款餘額逼近百萬元(人民幣，下同)大關；貸款餘額67.22萬億元，增長14.5%，廣義貨幣M2餘額104.21萬億元，增長15.8%。所謂大話怕計數，市場並不缺人民幣，而內地的主要銀行又是由國家所控股的，中國的經濟實力，絕無可能會讓內銀出現歐美銀行早前發生金融危機的情況，當然如何可以平息市場憂慮，管理層未來日子如何應對將起關鍵作用。

### 港股累跌逾10% 跑輸外圍

恒指今年以來累計已大跌10.56%，反觀美道指其間仍錄得約12.94%的升幅，而歐洲主要市場的德國、法國和英國的股指也有單位數的進賬，至於今年以來曾有過十分凌厲升勢的日本股市，即使由今年高位累升逾5成，收窄至現時升27.27%，論表現都較港股大為優勝，這也是本地市場未宜看得太淡的原因。

港股因市值較主要市場為細，容易受外圍因素所左右，亦一向被視為國際大鱷「提款機」，這次淡潮短時期將港股急速推低並謀得暴利，已是典型的例子。值得注意的是，港股近期顯著調整，港匯並未見明顯轉弱反而有轉強的跡象，可見資金外流的情況並不嚴重，不排除已有「聰明錢」，趁大市投資氛圍趨於悲觀，開始部署撈底。

四大行近期領跌港股，當中中國銀行(3988)曾低見3元，收報3.07元，現價市盈率4.85倍，而其他三大行則逾5倍。此外，中行現價息率達7.12倍，也是四大行中息率最高的，而該股市賬率(PB)僅0.82倍，則為四隻股份中唯一低於1倍的大行。中行在同業中有偏好感，投資者認住入市撈底，該股可視為捧場佳選之一。

數碼收發站

司馬敬

### 專家分析

## 蒙牛可受惠併購雅士利

恒指上週跌706點或3.4%至2,0263點，險守20,000點關口；國指則跌430點或4.4%至9,237點。目前市場已消化美國退市的消息，本周焦點在於內地金融體系的情況。信貸評級機構惠譽國際估計，6月份最後10日將有逾1.5萬億元人民幣的理財產品到期，相關事態發展將影響股市表現。

股份推介：蒙牛乳業(2319)主要在內地從事生產及銷售乳製品，包括液體奶、冰淇淋、奶粉、奶茶及鮮奶乾吃片。集團宣佈計劃斥資最多113.5億元，以每股3.5元，全面收購內地奶粉生產商雅士利。蒙牛2013年預測市盈率為25.7倍，而以3.5元的收購價計算，雅士利2013年預測市盈率為17.5倍，是次交易對蒙牛有利。

另外，雅士利的奶源來自新西蘭，有助蒙牛提升其奶粉市場份額，與另一大企業伊利競爭。繼與Arla合作後，蒙牛於今年5月再引入Danone集團成為策略股東，間接持有4.1%蒙牛股權。相信Danone的入股有助使蒙牛的經營平台趨國際化，提升產品研發能力，以及緩解食品安全方面的憂慮。蒙牛正逐步走出食品安全等負面消息的陰霾，而經過簡化其產品類別和營銷策略，相信集團業務已重拾正軌。集團目標未來五年銷售年複合增長率超過行業平均的12%，管理層早前表示，今年首季銷售符合目標。(筆者為證監會持牌人)

## 大唐產銷率高走勢向好

港股跌破年底20,487，失而復得2012年9月27日上升裂口20,048至20,479的底部，暫時毋須下補9月11日上升裂口19,858至20,068甚至更低的19,484，否則便要轉戰由2012年6月15日至9月12日的19,000至20,000大長方形爭持，短線的阻力區為新創的下跌裂口20,669至20,987。

股份推介：大唐發電(0991)股東應佔溢利於2013年一季度達9.38億元(人民幣，下同)，同比增長1.4倍，乃受惠於(1)營業成本165.5億元的同比則減6.1%，較營業收入184.13億元的0.3%減幅多減5.8個百分點，使毛利回升。(2)發電量446.86億千瓦時和售電量421.61億千瓦時，同比分別減少5.1%與5%，惟是產銷比率仍高達94.3%。(3)總裝機容量，分別為3.9147萬兆瓦，列內地在香港上市電力企業之二位。凡此該可穩定地增加電力生產、供應的穩定性，有利國民經濟穩定發展，乃多年少有的全面好轉。大唐發電股價於6月21日收盤3.03元(港元，下同)和升0.08元，日線圖呈陽燭穿頭破，RSI底背馳轉強和STC有買入信號，有望破須守3.1元可望見3.3元至3.4區間，宜守2.88元，否則會下試2.66元。(筆者為證監會持牌人)

## 東麟拓新業務助提升盈利

受累伯南克表示可能在今年稍後時間減少買債及市場憂慮中國經濟放緩所影響，港股上週一度跌穿20,000水平至今年新低19,969。恒指全周瀉706點，每日平均成交量為699億元。港股上週五接近尾市買盤增加，料本周可反彈至20,300至20,500區域。

股份推介：東麟農業(8120)主要從事生產、開發及分銷飼料產品、畜牧及相關業務。相關業務毛利率約3%至5%，近期集團開始發展有機及無公害農產品，新業務較飼料業務毛利高出10倍，相信有助推動盈利上升。由於內地的有機產品業務仍屬起步階段，有機食品出口僅佔全球0.8%，發展潛力可觀，事實上，集團較早前已宣佈開發貴州農業及林木項目，以發展相關業務。目標0.58元，止蝕0.43元。

中國天溢(0756)主要從事種植及銷售鮮橙業務，生產及分銷冷凍濃縮橙汁等。集團去年盈利表現不佳，主要受到3,000萬人民幣非現金攤銷費所影響。另外，去年國際冷凍濃縮橙汁的期貨價格大幅下跌亦令到客戶減少合約數量及價格。不過，今年橙汁價格已大幅回升，故相信2013/14年業績將大有改善。目標1.6元，止蝕1.3元。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

### 證券分析

## 莎莎具抗跌力前景看好

莎莎國際(0178)公佈13財年的盈利為8.26億元，同比增長20%，與市場預期一致。每股盈利增長19%至29.3仙，宣布末期股息及特別股息每股分別5仙和9仙。派息比率維持在72%。收入實現20%的增長至77億元，香港/澳門零售業務增加21%至60億元，高於香港整體零售市場的增長。

### 再次加快內地擴張計劃

內地市場同比增長23%至3.56億元，但仍錄得虧損約3,000萬元。毛利率上

升1.2個百分點至46.4%，主要是由於部分自家品牌增長。香港第四季度的同店銷售增長稍為回升至16.2%，導致全年同店銷售增長15%，而中國內地、新加坡、馬來西亞及台灣的同店銷售增長分別為-0.7%、2%、1.8%和-0.5%。期間經營成本維持和之前相若水平，租金支出與銷售額的比例輕微上升0.2個百分點至10.3%，管理層預期未來租金成本將保持在11%以內。在2013財年，莎莎淨增加22家門店，共249個網點，主要是由於在內地審慎擴張，但公司有再次加

快在內地擴張的計劃。管理層目標在2014財年淨增加42家門店，其中大部分在內地。展望未來，在4月和6月中旬香港的同店銷售增長是令人鼓舞的18.3%，主要由於2012年第一季度的低基數貢獻，但內地的同店銷售卻下跌2.1%。管理層2014年目標的整體同店銷售增長約為8%-10%和而銷售增長則為15%-20%。未來的增長預期較低主要是由於去年7月和9月之間基數較高，因大量的內地遊客放棄了他們到日本的旅行計劃而轉來香港。此外，日圓疲弱可能也擠走部分當地的需求和遊客流。我們仍然看好莎莎的前景，我們認為化妝品對許多內地人士已成為必然，並相信化妝品為零售板塊中相對抗跌的。



行計劃而轉來香港。此外，日圓疲弱可能也擠走部分當地的需求和遊客流。我們仍然看好莎莎的前景，我們認為化妝品對許多內地人士已成為必然，並相信化妝品為零售板塊中相對抗跌的。